

BANCODE **ESPAÑA**

Madrid, 5 de julio de 2004

Discurso de apertura

IV Encuentro Financiero Internacional de Caja Madrid.

Jaime Caruana
Gobernador

Señoras y señores:

Quiero agradecer a los organizadores la oportunidad que me brindan para dirigirme a ustedes en esta jornada de apertura del Cuarto Encuentro Financiero Internacional de Caja Madrid. Durante dos días van a debatir acerca de la situación en la que se encuentra la economía mundial, de sus nuevas reglas y de sus nuevos protagonistas, y de la estabilidad y seguridad jurídica que se necesitan para que el proceso de recuperación económica que estamos viviendo se asiente en unas bases cada vez más sólidas que lo consoliden y fortalezcan. Para ello, van a contar con la presencia de personalidades muy desatacadas y especialistas que los harán partícipes de su experiencia y sus conocimientos. No es aventurado pronosticar un gran éxito a estos encuentros.

En los últimos días, he tenido la oportunidad de expresar mi opinión sobre la situación en la que se encuentra nuestra economía y de cuál es el entorno internacional en el que se desenvuelve. Lo he hecho con ocasión de la presentación del Informe Anual del año 2003 ante el Consejo de Gobierno del Banco de España y, más recientemente, con motivo de mi comparecencia ante la Comisión de Economía del Congreso. No quiero, por eso, resultar reiterativo y repetir un diagnóstico que estoy seguro que muchos de ustedes conocen y, posiblemente, comparten. Sí quisiera aprovechar la ocasión para centrar la atención en algunas ideas, concretamente en cuatro temas, que pueden resultar ilustrativas de los problemas que hemos de afrontar y que conviene que tengamos presentes en cualquier debate sobre el futuro de la economía mundial y sus implicaciones para la economía española.

El programa de estas jornadas se pregunta sobre si la recuperación es ya una realidad. Creo que la economía mundial está entrando en una fase de clara expansión, liderada por los Estados Unidos y que cuenta con la colaboración de otros destacados protagonistas; entre ellos, muy especialmente, algunas economías asiáticas. Los datos más recientes nos indican, también, que este proceso de recuperación está extendiéndose a las principales economías europeas y que el conjunto de países de la zona euro parece que abandona, al fin, el estancamiento de los últimos años. La economía española se encuentra en una posición ventajosa para aprovechar este entorno estimulante. Ha dado muestras de una gran capacidad de resistencia durante la última

fase de desaceleración cíclica y mantiene, desde hace ya varios trimestres, un ritmo de crecimiento sostenido.

Pudiera ser que nos encontrásemos, por tanto, al comienzo de una etapa de crecimiento relativamente generalizado. No podemos decir, sin embargo, que este panorama se encuentre exento de incertidumbres y que la fase de recuperación económica esté garantizada. La economía norteamericana se ha adentrado en una nueva fase de crecimiento que confirma su extraordinaria vitalidad, pero arrastra **unos importantes desequilibrios** que, si no se enderezan, podrían comprometer su empuje. Europa sigue dando muestras de rigideces que limitan su capacidad de expansión, y que deben corregirse para que pueda desarrollar todo su potencial y contribuir, en la medida en la que le corresponde, a un crecimiento mundial más equilibrado. España, en fin, se enfrenta al reto de mantener e intensificar su proceso de convergencia real con las economías más destacadas de nuestro entorno, para lo que precisa fortalecer su posición competitiva.

Así pues, en esta ocasión, he preferido elegir los tres temas económicos que he esbozado más un tema financiero, en lugar de tratar de hacer un análisis extensivo de la situación económica. Los cuatro asuntos son:

En economía internacional, los desequilibrios económicos globales que persisten a pesar de la recuperación, sus posibles vías de ajuste y sus implicaciones para la recuperación.

De la situación de la economía europea me parece interesante reflexionar sobre la relación entre los retos estructurales que tiene la zona, un tema de medio largo plazo, y las dificultades que está mostrando la confianza en retomar un dinamismo similar a otras situaciones cíclicas parecidas.

En la economía española, creo que un tema central para el futuro próximo, más allá de 2005, es la competitividad.

Finalmente, en el área financiera, me gustaría explicar el favorable trato de las pequeñas y medianas empresas en Basilea II.

1) Desequilibrios económicos globales.

La fase actual de crecimiento de la economía mundial se caracteriza por la presencia de notables desajustes en los flujos de ahorro e inversión internacionales, de los que el déficit por cuenta

corriente de Estados Unidos es el principal exponente. Hasta la fecha, la financiación del déficit norteamericano no ha planteado ningún problema, por la predisposición de los inversores extranjeros a continuar absorbiendo activos emitidos por los agentes económicos de ese país.

Este fenómeno se ha visto alentado por diversos factores, entre ellos, los avances de productividad de la economía americana desde la segunda mitad de los 90 que han aumentado el rendimiento esperado de sus activos, el desarrollo y la eficiencia con la que actúan los mercados financieros mundiales, reforzada, en el caso de Estados Unidos, por el papel preponderante del dólar dentro del sistema monetario internacional. Además, las políticas cambiarias llevadas a cabo por numerosos países asiáticos –encaminadas a evitar la apreciación de los tipos de cambio de sus monedas y seguir apoyando la recuperación de sus economías– les han llevado a ejercer una fuerte demanda de activos denominados en dólares.

Aunque la confluencia de estos factores haya resultado, hasta el día de hoy, fructífera, no debemos pensar que esta situación pueda prolongarse indefinidamente e introduce un elemento de riesgo en el proceso de recuperación mundial.

Como ustedes saben, las vías clásicas de absorción de los desequilibrios por cuenta corriente son, básicamente, dos. La primera discurre a través de los movimientos de los tipos de cambio y su impacto en los precios relativos de los bienes comerciables. La segunda está relacionada con las políticas de estímulo de la demanda aplicadas en las distintas áreas. Los países que han acumulado excedentes comerciales deben impulsar el crecimiento de sus economías para equilibrar los flujos de bienes y servicios con las áreas deficitarias, y permitir la apreciación de sus monedas. Ambos mecanismos de ajuste son, hasta cierto punto, complementarios, por lo que ambos pueden desempeñar un papel relevante en la corrección de los desequilibrios. En todo caso, la contribución que cabe esperar de los movimientos de los tipos de cambio a la corrección de los desequilibrios exteriores globales es limitada, por lo que son necesarios ajustes en las políticas económicas de los principales países.

La experiencia de los dos últimos años resulta, en este sentido, suficientemente ilustrativa: la pérdida de valor de la moneda norteamericana coexistió con una ampliación del déficit de Estados Unidos y de los superávits de Japón y del resto de Asia, debido, fundamentalmente, a que la

depreciación del dólar no se concentró en las monedas de esas regiones, que son las que originan, en mayor medida, el desequilibrio comercial norteamericano, sino, sobre todo, frente al euro, moneda de una región que presenta un saldo exterior relativamente equilibrado. No se puede excluir, por tanto, que un ajuste de este tipo, lejos de solucionar el desequilibrio exterior norteamericano, acabe afectando a la recuperación de las economías europeas, que son las que se encuentran en una fase cíclica más retrasada.

Lograr un reparto del crecimiento mundial más acorde con unas posiciones exteriores más equilibradas sin poner en riesgo la recuperación es, por lo tanto, uno de los principales desafíos que afronta la economía mundial. Un primer riesgo es que la persistencia de los desequilibrios por cuenta corriente pueda exacerbar la volatilidad en los mercados cambiarios y financieros internacionales.

Por estas razones, parece aconsejable que sean las políticas económicas de las distintas áreas mundiales las que adopten una orientación que permita mitigar los riesgos asociados a los desequilibrios globales, sin comprometer su estabilidad. Así, en Estados Unidos, la retirada gradual del estímulo fiscal introducido en los últimos años podría hacer una contribución fundamental a la moderación del crecimiento de la demanda interna y, por tanto, a la contención de las elevadas necesidades de apelación al ahorro mundial que se viene registrando. No en vano, se ha acuñado la terminología de "déficit gemelos" para referirse al doble desequilibrio de esta economía, ya que, aunque los agentes privados también han contribuido al desequilibrio exterior, éste ha sido, sobre todo, la contrapartida del elevado déficit público.

Por su parte, la contribución de las políticas económicas de la zona del euro a la corrección de los desequilibrios mundiales pasa por la aplicación decidida de las reformas de los mercados de productos y factores que permitan elevar su crecimiento potencial y su demanda de bienes producidos en el exterior. La evolución de la zona euro a lo largo de los últimos años ha sido un tanto decepcionante. Su ritmo de crecimiento ha permanecido, prácticamente, estancado y no han podido materializarse todavía muchas de las ganancias de bienestar que cabe esperar de la adopción de una moneda única y de la profundización en un único mercado.

Destacada la importancia de las políticas económicas de las diversas áreas en el ajuste ordenado de los desequilibrios globales, la importante contribución que un mayor crecimiento en la zona euro tendría en este proceso, me permite centrarme en el segundo de los temas que quería tratar.

2) Reformas y confianza en Europa

En estos años ha ido forjándose un amplio consenso sobre las causas de esta situación de dificultad para impulsar su crecimiento, así como sobre los posibles remedios. Me gustaría destacar, a este respecto, dos puntos que, a mi juicio, son muy relevantes. En primer lugar, el modesto crecimiento de la productividad, que podría estar relacionado, a su vez, con el escaso ritmo de generación de innovaciones tecnológicas y las dificultades para la difusión de las ya existentes, muy por debajo, ambos, de los que han tenido lugar en otras áreas geográficas. Es posible que a ello haya contribuido la relativa rigidez regulatoria y administrativa a la que se enfrentan las empresas europeas.

Además, la eficiencia en el funcionamiento de los mercados de trabajo europeos continúa ofreciendo un amplio margen de mejora. Un uso más intenso y eficiente del factor trabajo requiere una profundización en las reformas emprendidas y, en particular, en la puesta en práctica de medidas que reduzcan los costes de contratación, en la aplicación de reformas de los sistemas impositivos y, de manera especial, en la revisión de aquellos elementos de los mecanismos de prestaciones sociales que, habiendo sido concebidos en una etapa de mayor crecimiento económico, revelan ahora sus elevados costes en términos de una distorsión de los estímulos para una asignación eficiente de los recursos.

Sin embargo, el consenso que, como he indicado, se ha ido construyendo en torno a este diagnóstico y que quedó consagrado en los ambiciosos objetivos de la agenda de Lisboa, no se ha correspondido con una acción decidida por parte de las autoridades nacionales, que han adoptado, en general, una actitud vacilante en la aplicación del catálogo de medidas trazado.

A mi juicio, una de las razones que explican la debilidad del impulso reformador radica en el hecho de que las autoridades no han sido siempre capaces de transmitir a los ciudadanos que las reformas se presentan como una oportunidad para obtener un mayor crecimiento futuro y no como una pérdida de bienestar. Se ha exagerado la idea de que los costes de las reformas se

perciben enseguida mientras que sus frutos tardan años en llegar –o, incluso, en el caso de las reformas de los sistemas de pensiones, décadas o generaciones–. Creo que esta idea hay que matizarla mucho porque el avance en la agenda reformadora y en su comprensión por parte del ciudadano, ayudaría a incrementar el crecimiento potencial y también a espolear la débil confianza de los agentes europeos que ha inhibido su propensión al gasto en los últimos años.

Una voluntad reformadora más decidida es un ingrediente necesario para apuntalar la fase actual de mayor dinamismo de la actividad. En este sentido, la esperanzadora recuperación del producto de la UEM iniciada a mediados del pasado año proporciona una ocasión para la aceleración de las reformas que no debe desperdiciarse, ya que la mejora de las perspectivas de empleo y renta contribuye a mitigar los posibles costes en el más corto plazo.

3) La competitividad de la economía española

En relación a la economía española, he preferido elegir como el elemento más relevante para el futuro de nuestra economía la competitividad. La economía española ha logrado mantenerse al margen del tono poco estimulante que han vivido las principales economías europeas en los últimos años y ha sabido beneficiarse del entorno de estabilidad en el que viene desarrollándose desde nuestra entrada en la UEM. Ello le ha permitido seguir recortando sus diferencias de renta y bienestar con los países más avanzados de la UE.

Este dinamismo se asienta en unas bases relativamente sólidas. Por un lado, las favorables condiciones monetarias y financieras y el dinamismo del empleo continúan sustentando la expansión del gasto de las familias en bienes de consumo y vivienda. Por otro, cabe esperar que, en los próximos meses, la saneada situación financiera de las empresas españolas y la expansión de la economía mundial que, como ya he dicho, es cada vez más intensa y generalizada, tiendan a ampliar las bases de nuestro patrón de crecimiento, de forma que vaya sustentándose, cada vez en mayor medida, en aquellos componentes del gasto que contribuyen a elevar el potencial productivo, como la inversión y la exportación. En este sentido, ya se aprecian signos de recuperación en la inversión productiva de las empresas, una vez superada la fase de saneamiento financiero que han tenido que afrontar algunos grandes grupos empresariales, al

tiempo que las exportaciones se pueden ver favorecidas por el mejor tono de los mercados internacionales.

Este comportamiento favorable no debe restar importancia, sin embargo, a la exigencia de preservar las cotas de estabilidad macroeconómica alcanzadas y de profundizar y ampliar las reformas estructurales que necesita la economía. Quiero referirme hoy, como ya lo hice con ocasión de la presentación del Informe Anual, a la necesidad de afrontar algunos elementos de riesgo que se han ido gestando a lo largo de los últimos años y que, de materializarse, podrían dificultar la total incorporación de la economía española a la fase de expansión económica global y la continuidad del proceso de convergencia real. Estoy aludiendo, en concreto, a la persistencia de diferenciales de inflación con el conjunto de países de la zona euro y al bajo crecimiento de la productividad, dos factores que pueden terminar dañando la competitividad en la que se ha de asentar el crecimiento futuro de nuestra economía.

La persistencia de un diferencial de inflación positivo frente a los países de la zona euro responde, en parte, a la posición cíclica más avanzada que mantiene la economía española, pero también refleja la presencia de imperfecciones y rigideces que se ponen de manifiesto en incrementos más notorios en aquellos sectores, como los servicios, que se encuentran al amparo de la competencia exterior. Además, como algunas de estas actividades son proveedoras de *inputs* intermedios, sus aumentos de precios se transmiten al resto del entramado productivo, lo que acentúa la presión de los costes, con el consiguiente deterioro de las condiciones de concurrencia de aquellas empresas que compiten en los mercados internacionales.

Esta situación ha obligado a numerosos sectores industriales, sobre todo aquellos con una mayor vocación exportadora, a ajustar, tras varios años de compresión de sus márgenes de explotación, el crecimiento del empleo, con el fin de reducir sus costes por unidad de producto y defender sus cuotas de mercado.

La estabilidad de costes y precios constituye un elemento esencial de la estrategia de política económica dentro de la UEM, y preservarla es un reto fundamental para nuestra economía. Pero no debemos olvidar que, en un contexto de internacionalización creciente, las ventajas competitivas que tradicionalmente ha disfrutado la economía española, basadas en unos niveles

de precios y costes inferiores a los de nuestros principales competidores, se pueden ver afectadas por las de aquellos países de industrialización más reciente que se están incorporando con rapidez a la actividad exportadora. De esta manera, la defensa de la posición competitiva de la economía española está cada vez más vinculada a las mejoras en la eficiencia y en la productividad, un reto que compartimos con otros países europeos, en la línea que he esbozado en la primera parte de mi intervención.

Como ya he expuesto en numerosas ocasiones, el escaso crecimiento de la productividad de la economía española en los años recientes se encuentra relacionado, sin duda, con la solidez e intensidad del proceso de creación de empleo, que se ha visto impulsado por las medidas de flexibilización adoptadas en el mercado de trabajo. La fortaleza del empleo no solo ha permitido reducir de forma apreciable nuestra elevada tasa de paro, sino que, además, ha sustentado el crecimiento de la renta disponible de las familias.

Se pueden identificar, no obstante, algunos otros factores, de carácter más estructural, que también contribuyen a explicar el menor dinamismo de la productividad, incluso en relación con los otros países de la zona del euro, y que deben afrontarse adecuadamente, si no queremos ver limitada nuestra capacidad de crecimiento a medio plazo. Entre ellos hay que destacar, por su importancia, el escaso protagonismo de la innovación tecnológica y al papel de la difusión del conocimiento en la modernización del aparato productivo.

Para que la economía española logre aumentos genuinos de productividad debe aumentar, de forma decidida, la capitalización de sus procesos productivos, reforzando, en particular, aquellas infraestructuras de transporte y telecomunicaciones, que tanta influencia tienen sobre el crecimiento a largo plazo. Al mismo tiempo, se debe intensificar el esfuerzo innovador, el nivel de educación y la cualificación de la mano de obra, con el fin de mejorar la capacidad de las empresas españolas para adecuar su estructura productiva y comercial a las pautas de la demanda internacional, impulsando una especialización creciente en aquellos productos de mayor valor añadido y mercados más dinámicos.

La experiencia de otros países muestra la importancia de combinar, de una parte, el importante esfuerzo inversor necesario para producir e incorporar nuevas tecnologías en los distintos

procesos productivos y, de otra, la configuración de un entorno económico competitivo y flexible, favorecedor de la difusión hacia el conjunto de la sociedad de los cambios organizativos y del uso de las aplicaciones derivadas de las nuevas tecnologías. De esta forma podremos hacer frente a la presión competitiva cada vez más intensa que ejercen los países que se han incorporado recientemente a la UE, con unas estructuras productivas y comerciales similares a las nuestras y que están acometiendo intensos procesos de capitalización, financiados, en gran parte, desde el exterior.

La economía española se enfrenta, por tanto, -como el resto de las economías europeas- a la necesidad de avanzar en las reformas necesarias para mejorar sus estructuras productivas y flexibilizar el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios. A su vez, las políticas macroeconómicas deben seguir garantizando el actual entorno de estabilidad. En este sentido, conviene reiterar una vez más la importancia que para España tiene el mantenimiento de una política presupuestaria disciplinada que permita continuar mejorando el saldo de las cuentas públicas, de manera que frente a las condiciones monetarias holgadas que van a prevalecer, en coherencia con los requerimientos del conjunto del área del euro, se puedan moderar los impulsos expansivos y preservar la estabilidad presupuestaria a medio y largo plazo. Sólo con esta orientación se podrán soslayar los riesgos de medio plazo a los que me he referido, y aprovechar las oportunidades que brinda la nueva etapa de crecimiento generalizado que puede disfrutar la economía mundial y sobre cuyas perspectivas van ustedes a reflexionar a lo largo de estas jornadas, por lo que no quiero restarles más tiempo de lo que prometen ser unas provechosas sesiones de trabajo.

4) Basilea II y las pymes.

Aprovechando la oportunidad que me brinda este encuentro y siguiendo con la idea de centrarme en temas concretos, me gustaría saltar de lo macro a lo micro y de la economía real a la financiera, para dedicar mis últimas palabras al acuerdo de Basilea II, aprobado la última semana de junio y específicamente a su favorable tratamiento de las pequeñas y medianas empresas, algo que todos reconocemos como muy necesario para el desarrollo económico.

Basilea II representa un nuevo enfoque supervisor, más global e integrador, en el que, a través de sus tres pilares - el primero relativo al capital regulatorio mínimo más sensible al riesgo, el segundo relativo al proceso supervisor más coordinado y enfocado al riesgo y el tercer pilar dedicado a mejorar la transparencia de las entidades - se busca no sólo mantener un capital regulatorio más próximo al capital económico calculado por las entidades, sino también crear incentivos que apoyen la mejora de la gestión de riesgos de las entidades. El resultado final que esperamos obtener es un sistema financiero más sólido, resistente y eficiente, que sea capaz de cumplir sus funciones en todo tipo de condiciones cíclicas y de esa manera contribuya al crecimiento del conjunto de la economía.

El proceso de preparación de Basilea II, que dio como resultado la publicación hace dos semanas del texto del nuevo marco para la determinación y medida del capital regulatorio, ha sido largo, cerca de seis años, y muy abierto y participativo. Gracias a los cientos de comentarios y propuestas recibidos de la industria, supervisores y académicos de todo el mundo, el Nuevo Marco de Capital Regulatorio ha cambiado y mejorado sustancialmente a lo largo de estos años. Uno de los ejemplos en los que se han producido notables mejoras es el tratamiento de las pymes: siendo conscientes de la importancia de las pymes en nuestras economías, el Comité dedicó notables esfuerzos al análisis de la financiación de las pequeñas y medianas empresas con el doble objetivo de que no se viese perjudicado su acceso al crédito y, simultáneamente, que se mantuviese la sensibilidad al riesgo que Basilea II se ha marcado como uno de sus objetivos.

El análisis mostró que las carteras de préstamos de la banca a las pymes presentan un elevado grado de diversificación. Esta diversificación, al hacer un análisis conjunto de la cartera y no un estudio individualizado de cada uno de los préstamos, facilita la disminución de las pérdidas del conjunto de la cartera y, en consecuencia, permite reducir el capital regulatorio requerido.

Con esta idea de fondo de tener en cuenta el efecto de diversificación en el conjunto de la cartera, se introdujeron cambios que han llevado a un tratamiento más favorable de las Pymes. Tanto los estudios del Comité de Basilea como los realizados por el Banco de España muestran que, en promedio y según los casos, las reducciones pueden oscilar entre un 3% a un 30% de reducción sobre el capital regulatorio requerido en el vigente acuerdo.

En particular, se introdujeron tres modificaciones relevantes:

- En primer lugar, para aquellas empresas con unas ventas anuales inferiores a 50 millones de euros (definición de pyme en Basilea II), se introduce un factor de diversificación que reduce el capital, en función del tamaño, pudiendo llegar a ser éste un 20% inferior al requerido para grandes empresas.
- En segundo lugar, para préstamos a pequeñas y medianas empresas individualmente inferiores a 1 millón de euros, se permite que sean tratadas como riesgos detallistas y las carteras de este tipo de riesgos reciben un menor requisito de capital tanto en el enfoque estándar como en los avanzados.
- La tercera modificación, también importante en los préstamos a pymes, es un mayor reconocimiento de garantías y garantes, lo que permite reducir pérdidas y, por tanto, reducir el capital requerido.

Como indiqué anteriormente, el resultado final es satisfactorio en la medida que no se dificulta el acceso al crédito a la pequeña y mediana empresa y, simultáneamente, incorpora incentivos a las empresas no financieras para que mejoren sus parámetros fundamentales, de forma que aumenten su calificación crediticia, y sus prácticas en cuanto a transparencia en su información.

Confío en que esta pequeña incursión en temas financieros y microeconómicos no haya desviado demasiado su atención del centro de este encuentro, que es la recuperación de la economía y sus diferenciadas características en diversas áreas geográficas.

Muchas gracias por su atención.