

Barcelona, 3 de junio de 2008

Intervención del Gobernador

Conferencia Monetaria Internacional 2008 - Panel de Gobernadores de Bancos Centrales

Miguel Fernández Ordóñez
Gobernador del Banco de España

Señoras y señores,

Quisiera agradecer al IMC su invitación para participar hoy en el Panel de gobernadores de bancos centrales. Nos reunimos en un momento en el que nos enfrentamos a retos particularmente complejos a raíz de las importantes perturbaciones económicas vividas.

Quisiera aprovechar esta ocasión para formular algunas observaciones sobre estos retos desde la perspectiva española. En primer lugar, voy a centrarme en la evolución económica y, a continuación, me ocuparé del sector financiero.

La economía española comenzó a mostrar algunas señales de desaceleración a principios del año 2007, después de más de una década de fuerte expansión.

Esta desaceleración se inició antes de que estallaran las recientes turbulencias financieras. La pérdida de dinamismo de la demanda interna se produjo como consecuencia de la adopción gradual de una política monetaria más restrictiva a partir del año 2005 y de la moderación de los precios de la vivienda. La inversión en el sector de construcción residencial ha experimentado una desaceleración particularmente intensa y ha comenzado un período de ajuste tras una prolongada fase alcista. La contención de la demanda interna ha sido más pronunciada desde mediados de 2007, cuando empezaron las turbulencias.

La desaceleración ha erosionado la confianza de los consumidores y de las empresas, y ya está dejando sentir sus efectos sobre las decisiones de gasto de los hogares y de las empresas. Estamos observando señales de endurecimiento de las condiciones de crédito, como consecuencia de la revisión de la valoración de los riesgos y de los cambios en las expectativas macroeconómicas y sectoriales.

En este contexto, se prevé que la demanda interna continúe debilitándose en 2008. De hecho, las previsiones económicas más recientes publicadas por el Banco de España muestran una reducción del crecimiento del PIB en 2008 y 2009.

Al mismo tiempo que afrontamos una ralentización del crecimiento, estamos observando aumentos pronunciados de la inflación, impulsados por las fuertes subidas de los precios de la energía y de los alimentos a escala mundial.

El alza de los precios ha afectado a España en mayor medida que a otros países, debido, en parte, al mayor peso relativo de estas partidas en el gasto de los hogares. Además, es posible que la economía española sea más vulnerable que la de otros países a los efectos de segunda vuelta, como consecuencia de la aplicación generalizada de mecanismos de indiciación.

Quisiera formular algunos comentarios acerca de lo que los agentes económicos deben y no deben hacer para superar estos retos.

En relación con la inflación, la cuestión clave es cómo van a responder las empresas y los trabajadores a las perturbaciones recientes. A este respecto, quisiera hacer dos puntualizaciones:

- En primer lugar, las empresas no deben considerar que las perturbaciones son de carácter permanente. En otras palabras, no se deben consolidar estas subidas de precios en el largo plazo.
- En segundo lugar, los trabajadores deben comprender que la inflación no puede contrarrestarse exigiendo incrementos salariales que no están justificados por la evolución de la productividad, lo que únicamente serviría para mantener la inflación en niveles persistentemente altos, como demostró la difícil experiencia de los años setenta.

Desde la perspectiva del crecimiento del PIB, si pretendemos retornar con rapidez a nuestro crecimiento potencial, necesitamos flexibilidad en las respuestas de la oferta y la demanda. Es necesario un mayor dinamismo, especialmente en los sectores que no se han visto afectados de modo tan directo por la actual desaceleración.

También es necesario adoptar medidas de otro tipo, como políticas de liberalización y desregulación, con el fin de aumentar la competitividad. Asimismo, debe promoverse la aplicación de políticas que tengan por objeto mejorar el capital humano de nuestros trabajadores e incrementar la movilidad laboral.

Por último, quisiera hacer una observación sobre la política fiscal. Actualmente, España presenta una situación presupuestaria saneada, habiéndose cerrado el año 2007 con un superávit presupuestario y niveles reducidos de deuda pública. Permítanme recordar que la ratio de deuda pública respecto al PIB, que se sitúa en el 35%, es la más baja de los países más grandes de la UE. En la actual fase de desaceleración es importante mantener esta orientación de la política fiscal. Unas políticas de demanda expansivas podrían resultar contraproducentes. Debemos evitar, por tanto, que la situación presupuestaria actual se deteriore más allá de lo que justificarían los estabilizadores automáticos.

Y ahora, permítanme pasar al sector financiero. En España, hasta el momento, las recientes turbulencias han tenido un impacto limitado en la estabilidad financiera y ello se debe, en gran parte, a las actuaciones de las propias entidades de crédito, que no han participado en los tipos de actividades que se han visto afectadas de forma más directa. Las entidades españolas han demostrado que para que el negocio bancario sea eficiente y rentable no es necesario recurrir al modelo basado en "originar para distribuir". El negocio tradicional o clásico puede ser compatible

con una rentabilidad de los recursos propios y una eficiencia elevadas. También tiene el valor añadido de aportar mayor estabilidad. Pero creo que el enfoque adoptado por el Banco de España en materia de supervisión ha tenido, asimismo, un efecto positivo. Voy a destacar dos aspectos clave a este respecto:

- El primer aspecto que nos ha distinguido de otros supervisores ha sido el importante papel que hemos desempeñado en la elaboración de la normativa contable para el sector bancario en España. Esta labor ha permitido que las normas contables aplicables a este sector tengan en cuenta aspectos sensibles desde el punto de vista de la supervisión, manteniendo al mismo tiempo la coherencia con las NIIF. Un ejemplo es la denominada «provisión estadística», que introdujimos en el año 2000 y que permitió a las entidades españolas crear, de forma transparente, un colchón de provisiones importante al que poder recurrir en tiempos difíciles, cuando aumenta la morosidad. En el 2005, el Banco de España reformó esta provisión cuando adoptó las Normas Internacionales de Información Financiera. A pesar de la reforma, las entidades mantuvieron el elevado nivel de dotación de provisiones establecido por las normas anteriores, y hoy se enfrentan a la situación actual con un sólido colchón de provisiones para insolvencias (1,3% de los activos totales a finales del 2007, y ello a pesar de que la morosidad se encontraba en mínimos históricos).
- El segundo aspecto que ha resultado de utilidad es la prudencia del Banco de España en su enfoque de la regulación bancaria. Muestra de ello ha sido nuestra posición en relación con los vehículos de inversión fuera de balance. No hemos prohibido el desarrollo de los vehículos de inversión, pero advertimos a las entidades de que si creaban sociedades instrumentales de este tipo, tendrían que consolidarlas con el grupo y, por tanto, estarían sujetas a las exigencias en materia de recursos propios y de dotaciones de provisiones. Con estas condiciones, no llegaron a crearse. Por consiguiente, el sistema bancario español no se ha visto afectado de forma tan grave por el proceso de desapalancamiento como otros sistemas que adoptaron una actitud más libre en relación con dichos vehículos.

Además, en España se ha utilizado la titulización principalmente como un instrumento de financiación, para obtener fondos en los mercados mayoristas, a fin de satisfacer la demanda de préstamos por parte de los hogares y las empresas. Dado que la transferencia del riesgo de crédito era limitada, las entidades españolas no tuvieron muchos incentivos para emitir instrumentos financieros excesivamente complejos. Asimismo, siempre hemos exigido que se mantuvieran recursos propios para cubrir mejoras de la liquidez asociadas a las titulaciones, que consideramos que pueden tener un riesgo de crédito importante.

Permítanme aprovechar esta oportunidad para hacer una breve observación sobre el sector de la titulización, que en opinión de algunos está atravesando una «grave crisis». Estoy convencido de que este sector acabará por recuperarse. Pero, para ello, debe establecer una distinción entre los productos tradicionales, que son sólidos, transparentes, estándar y fáciles de valorar, y las titulizaciones divididas en tramos y los productos estructurados complejos, que son difíciles de entender y valorar. La buena noticia es que el mercado está comenzando a diferenciar entre unos productos y otros, como refleja la reciente colocación de emisiones de cédulas hipotecarias por parte de varias entidades españolas.

En resumen, nuestra experiencia reciente muestra que, para realizar adecuadamente nuestras labores de supervisión, tenemos que mantener una actitud abierta con respecto a la innovación financiera, combinándola, simultáneamente, con una buena dosis de suspicacia supervisora al viejo estilo, especialmente cuando esa innovación implica una complejidad extraordinaria o arbitraje regulatorio.

El sistema bancario español se ha enfrentado a las recientes turbulencias financieras desde una posición de adecuada capitalización, rentabilidad y eficiencia. Sin embargo, no hay lugar para la complacencia. En el actual sistema financiero internacional, el sistema bancario español no permanecerá inmune a los problemas si llegan a producirse graves desequilibrios macroeconómicos mundiales o si persiste la situación actual. Los directivos y consejeros de las entidades bancarias son los únicos responsables de su gestión y de sus resultados. Pero los bancos centrales y los supervisores bancarios deben afrontar el reto y aunar esfuerzos con el fin de ayudar a recuperar la estabilidad del sistema financiero internacional.