

**21 de junio de 2011**

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

Miguel Fernández Ordóñez  
Gobernador

---



Señorías:

Comparezco hoy ante ustedes con ocasión de la presentación del Informe Anual de 2010. Como ya ocurrió el año pasado en una comparecencia similar, las circunstancias que nos rodean siguen siendo complicadas. Creo que no es exagerado decir que estamos ante una encrucijada importante para el futuro de la Unión Económica y Monetaria y para el afianzamiento de la recuperación en España.

La crisis que se desencadenó en el verano de 2007 ha ido transcurriendo por diversas fases y está teniendo implicaciones importantes. Hace un año me hice eco en esta Comisión de los acontecimientos que habían sacudido a la zona del euro en la primavera de 2010, con la aparición de la crisis de la deuda soberana, la respuesta de las autoridades mediante la aprobación del programa de asistencia financiera a Grecia y los primeros pasos para la reforma de los mecanismos de gobierno de la Unión Económica y Monetaria. Los efectos de esa crisis sobre la economía española fueron muy serios, pero la política económica respondió con un ambicioso plan de ajuste fiscal, un nuevo impulso al proceso de saneamiento y reestructuración financiera, y la puesta en marcha de reformas estructurales en diversos ámbitos. Puede decirse que, en la grave coyuntura a la que entonces se enfrentó España, se escogió la orientación adecuada con lo que las iniciativas adoptadas permitieron atenuar los riesgos que se habían hecho presentes. A pesar de ese positivo cambio de rumbo, doce meses después la situación sigue siendo compleja, tanto desde la perspectiva europea como desde el punto de vista interno de la economía española.

La crisis de deuda soberana europea representa el episodio más grave vivido en el área del euro desde la fundación de la moneda única. Su propia naturaleza y las dificultades que se han encontrado para afrontarlo han puesto de manifiesto, además, las lagunas existentes en el entramado institucional del euro, entre las que pueden destacarse el insuficiente grado de disciplina fiscal impuesto por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, la ausencia de mecanismos para poner freno a la acumulación de desequilibrios macroeconómicos y la falta de instrumentos con los que manejar situaciones de crisis como las ocurridas.

Sin embargo, también hay que reconocer que en esos tres ámbitos se han producido avances importantes en los últimos meses, pues se han puesto en marcha diversas iniciativas legislativas para reforzar el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, establecer un sistema de prevención y corrección de desequilibrios macroeconómicos distintos de los fiscales y, finalmente, para hacer frente a las situaciones de crisis con el denominado Mecanismo Europeo de Estabilidad.

Pero más allá del necesario proceso de reforma del gobierno económico del euro es imprescindible encauzar la difícil situación por la que atraviesan las economías irlandesa, portuguesa y, sobre todo, griega, donde la tensión es máxima y de cuyo desenlace pueden derivarse implicaciones muy trascendentes para el conjunto de la zona del euro.

A menudo se reconoce que la construcción europea se ha ido fraguando a través de la superación de recurrentes episodios de crisis, de los que el proyecto ha salido siempre fortalecido. Cabe esperar que también esta vez sea cierto y que las decisiones de las autoridades europeas estén a la altura de los retos planteados.

La economía española se vio afectada por la crisis de la deuda soberana especialmente cuando las economías griega e irlandesa tuvieron que recurrir a sendos programas de ajuste. En cambio, cuando en abril de este año ocurrió lo mismo con Portugal, el impacto fue menor –pese a los vínculos económicos, comerciales y financieros más estrechos con este país- y eso se debió al conjunto de medidas que se habían adoptado previamente para acelerar la aprobación de algunas reformas y afrontar así los problemas de confianza. En cualquier caso, la economía española todavía sigue sometida a una vigilancia muy estricta por parte de los mercados, que continúan exigiendo un nivel injustificadamente elevado de las primas de riesgo soberano. Las pasadas semanas hemos sido testigos del efecto que han causado las recientes discusiones en Europa sobre la posible participación del sector privado en el rescate a la economía griega a la vez que reaparecían dudas sobre la seriedad del compromiso de España a afrontar las reformas pendientes.

El contagio a España de la crisis de la deuda soberana se ha debido, en última instancia, a la presencia en nuestro país de algunos elementos de vulnerabilidad como consecuencia de los desequilibrios que se habían acumulado durante la previa fase de expansión, a los que vinieron a sumarse los que habían emergido durante la crisis, como la alta tasa de paro y el elevado déficit público.

Los principales desequilibrios acumulados en la fase de fuerte crecimiento se explican por una intensa expansión de la demanda que dio lugar a un incremento sustancial del endeudamiento del sector privado, excesos en el sector inmobiliario y aumentos de precios y costes que tendieron a desplazar la producción interior en favor de las importaciones, aumentando sistemáticamente el déficit exterior.

El desarrollo de la crisis económica complicó adicionalmente la situación. En primer lugar, porque dio lugar a un fortísimo proceso de destrucción de empleo, como consecuencia de las deficiencias en el funcionamiento del mercado de trabajo. El nivel alcanzado por la tasa de paro -un 21% - no solo ha puesto en evidencia la necesidad de reformar el marco institucional de este mercado, sino que, mientras tanto, sigue siendo una cifra que plantea dudas sobre la capacidad de la economía

española para recuperar su crecimiento potencial y asegurar la sostenibilidad de sus finanzas públicas.

En este sentido, el rápido deterioro de la situación fiscal ha sido uno de los factores que han aumentado la exposición de nuestro país a la crisis de deuda en el área del euro. Se partía de una posición saneada, con un superávit presupuestario en 2007 y una reducida ratio de deuda pública, pero el deterioro fue tan intenso que, en el espacio de apenas dos años, el déficit se situó por encima del 11% del PIB y la deuda entró en una dinámica delicada justamente cuando los mercados financieros empezaron a observar con preocupación la deriva expansiva de las finanzas públicas en otros países. En este clima de alerta, las altas cotas de endeudamiento del sector privado, las necesidades de saneamiento del sector financiero o las dificultades que se observaban para que la economía creciera a una tasa suficientemente elevada, pesaron sobre la percepción de la sostenibilidad de nuestras finanzas públicas.

Además, el sistema bancario, que había superado sin excesivas dificultades el primer impacto de la crisis financiera internacional, se enfrentó a mayores complicaciones cuando los principales elementos de la crisis macroeconómica subsiguiente empezaron a incidir sobre la situación de las entidades. A ello se unió el endurecimiento de las condiciones de financiación de las entidades de crédito que captaban recursos en el exterior, como consecuencia de la inestabilidad imperante en los mercados financieros.

Ante este cúmulo de circunstancias, resultaba fundamental demostrar con determinación que la situación podía reconducirse y que España no estaba abocada a seguir la senda de inestabilidad de otros países. Para ello, el cambio de orientación de la política económica de la primavera pasada fue esencial, pues demostró una voluntad de reaccionar y de enderezar los desequilibrios.

Dado el origen de las tensiones, la prioridad era reconducir la trayectoria de las finanzas públicas. Con ese fin, en mayo del pasado año se aprobó un ambicioso plan de consolidación fiscal que adelantaba el grueso del ajuste que había que realizar a los años 2010 y 2011. En paralelo, se hizo patente la urgencia de abordar las deficiencias del mercado de trabajo que obstaculizaban la absorción del desempleo y el ajuste de la economía, por lo que se inició entonces un proceso de reforma del mercado laboral. Finalmente, en el ámbito financiero, se aceleró el proceso de reestructuración que se había iniciado un año antes, con el fin de transformar en profundidad el sector de las cajas de ahorros.

Estas medidas permitieron que el proceso de recuperación de la economía española mantuviera su curso, si bien siguió mostrando un ritmo de expansión lento, como consecuencia de la propia necesidad de realizar los ajustes ineludibles. En este sentido, el peso de la actividad inmobiliaria en el producto siguió disminuyendo y el déficit exterior también continuó corrigiéndose. No hubo progresos significativos en el terreno de la inflación, pero ello fue debido a la influencia de factores transitorios, como el aumento del IVA en julio del pasado año y el intenso encarecimiento del

petróleo y de otras materias primas. Trascurrido el efecto de estos impactos, la inflación deberá volver a bajar en los próximos meses, aunque para ello sea esencial que no se pongan en marcha efectos de segunda ronda, que tendrían efectos perjudiciales para la competitividad de la economía.

También ha proseguido el proceso de saneamiento de los balances de empresas no financieras y de familias, con una ligera disminución del saldo vivo de crédito concedido a estos agentes. En el caso de las sociedades se ha observado un comportamiento heterogéneo por sectores productivos, con incrementos modestos de la financiación a empresas distintas de la construcción o la promoción inmobiliaria. En las familias este proceso de desapalancamiento será seguramente más lento, en la medida en que el grueso de sus deudas corresponde a préstamos hipotecarios concedidos a plazos prolongados, con lo que su amortización tendrá lugar de forma gradual.

El ajuste de los desequilibrios es imprescindible para asentar sobre una base sólida el crecimiento a medio y largo plazo, aunque a corto plazo el saneamiento de los balances de las Administraciones Públicas, las entidades de crédito, las empresas y las familias pueda retrasar el despegue del gasto. Afortunadamente, la debilidad de la demanda nacional se está viendo compensada por el dinamismo de la demanda externa. El empuje de las exportaciones ha sido sustancial y debería seguir siéndolo, para lo que es imprescindible ahondar en las ganancias de competitividad. Esta es la variable fundamental para hacer compatible el ajuste de los desequilibrios con el afianzamiento de una recuperación más dinámica.

Si se consiguiera asentar esta combinación de ajuste y crecimiento, la economía española podría entrar en un proceso donde el desapalancamiento del sector privado, la estabilización de las finanzas públicas y la reestructuración del sistema bancario condujeran a un aumento de la confianza, una suavización de las condiciones financieras y, en definitiva, una mejora de las perspectivas económicas, que impulsarían la inversión y el empleo.

El papel de la política económica sigue siendo fundamental para guiar el proceso de ajuste. En el caso de la política fiscal, las medidas adoptadas la primavera pasada marcaron el principio del camino, pero quedan por delante retos sustanciales, que exigirán determinación para definir y concretar las medidas que permitan devolver las finanzas públicas a una senda de estabilidad. A corto plazo, el objetivo de déficit para 2011 es ambicioso, pues supone reducirlo en más de 3 pp de PIB, hasta el 6%, pero, al mismo tiempo, su cumplimiento es imprescindible dada la extrema sensibilidad de los mercados financieros a la trayectoria de las finanzas públicas. El esfuerzo necesario es muy exigente pero, como también es mucho lo que nos jugamos en ello, es vital evitar la materialización de desviaciones de esos objetivos y, en el caso de que estas emerjan, instrumentar inmediatamente las medidas necesarias para corregirlas, tal y como se ha comprometido a hacer el Gobierno.

Para completar esta tarea es imprescindible la contribución de todos los niveles de la Administración Pública. Empezando por las CCAA, que deben reconducir con firmeza sus posiciones presupuestarias, a lo que puede ayudar la aplicación estricta del sistema de autorizaciones de endeudamiento. También sería un factor generador de confianza el aumento de la transparencia sobre la información presupuestaria de las CCAA. Es cierto que recientemente se han producido avances significativos en este terreno, pero, para disipar las dudas sobre el estado de las finanzas regionales, sería muy importante disponer de una publicación regular del conjunto de este sector y de cada CCAA, con la misma periodicidad, grado de detalle, desfase y facilidad de acceso que las del Estado.

El fuerte deterioro que han sufrido las AAPP en esta crisis aconseja, además, la adopción de medidas para lograr un comportamiento presupuestario más equilibrado tanto en las fases de auge como en las de recesión. En este sentido, es muy positiva la intención anunciada por el Gobierno de incorporar a la Ley de Estabilidad Presupuestaria una regla según la cual el gasto de las AAPP no podrá superar la tasa de crecimiento a medio plazo de la economía española. Esta regla sería de aplicación inmediata a la Administración Central del Estado y a las entidades locales, pero, además, se promovería su adopción por parte de las CCAA.

La sostenibilidad fiscal necesita, además, que la economía recupere con rapidez su dinamismo y logre alcanzar un ritmo potencial elevado, pues esta es una vía fundamental para financiar los aumentos del gasto público a los que inevitablemente va a conducir el envejecimiento de la población. La propuesta de reforma del sistema de pensiones que presentó el Gobierno en enero de este año constituye también un paso trascendental para atajar esos costes. Los mercados financieros han entendido que esa reforma refuerza la sostenibilidad fiscal, por lo que sería conveniente plasmar cuanto antes esa propuesta en las normas legislativas correspondientes. Además, el factor de sostenibilidad al que se refiere la reforma debería ser especificado, de modo que se cuente con un procedimiento que garantice en todo momento una senda sostenible de crecimiento de las pensiones.

En el ámbito financiero, durante 2010 y la parte transcurrida de este año se ha seguido avanzando en el proceso de reestructuración del sector bancario. Un paso regulatorio muy importante en este proceso fue la creación, en 2009, del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). Dicho fondo ha resultado de gran utilidad para facilitar la integración de entidades dentro del sector de las cajas de ahorros, que presentaba un elevado grado de fragmentación, de modo que en poco tiempo se pasó de 45 instituciones a 18. En aquellas operaciones que recibieron fondos del FROB, las entidades afectadas presentaron planes de reestructuración que contemplan reducciones del número de oficinas y de otros gastos de explotación.

Otros pasos importantes del proceso de reestructuración del sistema bancario han sido la reforma del régimen legal de las Cajas de Ahorros, que se aprobó el pasado verano y, más recientemente, en febrero de este año, la aprobación del Real Decreto-Ley 2/2011, que elevó el nivel mínimo

exigible de capital de máxima calidad a todas las entidades de crédito. Esta última norma incentiva la obtención de los recursos en el mercado, ya sea a través de salidas a bolsa o de la entrada de nuevos inversores, si bien se faculta al FROB para inyectar el capital necesario en aquellos casos en los que las entidades no puedan cumplir con los nuevos requisitos mediante el recurso a los mercados. Esta estrategia de recapitalización que incentiva la entrada de inversores privados en la Cajas requiere más tiempo y esfuerzo por parte de todos pero presenta ventajas claras en el medio y largo plazo en términos del coste para los contribuyentes y, sobre todo, de solidez y perdurabilidad de los nuevos proyectos, frente a las nacionalizaciones utilizadas en otras latitudes, con problemáticas diferentes y donde no era necesario acometer previamente una estrategia de racionalización de las entidades más débiles para conseguir ganancias de eficiencia, tamaño y gobernanza.

El proceso de recapitalización se está cumpliendo en los términos y en los plazos previstos en el Real Decreto-Ley 2/2011. El pasado 11 de marzo, el Banco de España publicó las necesidades de capital de todas las entidades para cumplir con esta norma. La mayoría de los bancos y la mitad de las cajas españolas cumplían con los requerimientos exigidos por el legislador. Tras la ruptura de uno de los proyectos de integración, resultaron ser trece las entidades – bancos y cajas- que necesitaban ampliar su capital. El 14 de abril, el Banco de España aprobó las estrategias y los calendarios presentados por esas trece entidades. Dos de ellas eran bancos filiales de entidades extranjeras que están siendo recapitalizados por sus matrices. Otros dos bancos españoles optaron por reforzar su capital acudiendo al mercado. De las restantes instituciones, nueve cajas de ahorros o grupos de ellas, cuatro plantearon como primera alternativa aumentar su capital en el mercado, y como segunda opción, el recurso al FROB. Otra caja de ahorros mostró su preferencia por participar en un proceso de integración con otra entidad más capitalizada. Por último, las otras cuatro cajas de ahorros que debían ampliar su capital para cumplir con los nuevos requisitos se inclinaron como primera opción por recurrir al FROB.

Las entidades que han optado por acudir al mercado, ya sea a través de salidas a Bolsa o mediante la entrada en su capital de inversores privados, están inmersas actualmente en el proceso asociado a esta estrategia. En el caso de las cajas de ahorros que han recurrido al FROB para recapitalizarse, se están analizando los planes de negocio y recapitalización, y se han iniciado los procesos de valoración de las entidades por expertos independientes. Por tanto, todo este proceso está avanzando de acuerdo con el calendario previsto en la regulación, que establece que los nuevos requisitos deberán cumplirse el 30 de septiembre de este año, aunque el Real Decreto prevé la posibilidad de que las entidades que opten por la inversión privada puedan solicitar una prórroga de tres meses, ampliable a seis en los casos de procesos de admisión a cotización. Por otra parte, es reseñable que este proceso de recapitalización se haya acompañado de una transformación de la mayoría de las cajas de ahorros en bancos, fenómeno que se ha extendido más allá del grupo de entidades que debían aumentar su capital para cumplir con los nuevos requisitos.



El Banco de España considera que los requerimientos de capital exigidos por el Real Decreto-Ley 2/2011 son suficientes para asegurar la solidez del sistema bancario español, no solo bajo el escenario macroeconómico más probable, sino también en otros escenarios más adversos con probabilidades de ocurrencia muy reducidas. Como es conocido, algunos analistas estimaron que las necesidades de capital de nuestro sistema bancario podrían ser mayores en el futuro, bajo hipótesis de fuerte deterioro de la economía española. En este sentido, las pruebas de resistencia que se están realizando a nivel europeo mostrarán hasta qué punto las entidades necesitan más capital para hacer frente a los escenarios extremos contemplados en esas pruebas. Si como consecuencia de estos ejercicios, resultara que, en efecto, algunas entidades españolas presentan necesidades adicionales de capital y éstas no pudieran ser cubiertas por las propias entidades mediante el recurso a los mercados u otras vías, el FROB aportaría los fondos necesarios, tal y como prevé el Real Decreto. En todo caso, cabe señalar que, aún bajo escenarios muy pesimistas sobre la marcha de la economía española, el uso de recursos públicos para la recapitalización de entidades supondría un incremento relativamente moderado del saldo de la deuda pública española.

El proceso de reestructuración y recapitalización del sistema bancario ha venido acompañado de un importante esfuerzo de saneamiento de los balances de las entidades de depósito españolas que, desde enero de 2008, han reconocido y asumido pérdidas en el valor de sus activos por un importe de 96.000 millones de euros, lo que equivale a un 9% del PIB.

Por último, me gustaría destacar los avances en el terreno de la transparencia y el importante papel que ha jugado esta herramienta. En particular, me gustaría recordar primero que las pruebas de resistencia que se realizaron el año pasado de forma coordinada a nivel europeo se aplicaron en España con una cobertura sustancialmente más elevada que en otros países, publicando los resultados de todas las cajas de ahorros y de todos los bancos cotizados. De este modo, los analistas y el público en general disponen de toda la información necesaria para evaluar y emitir juicios sobre la situación de hasta las más pequeñas entidades españolas, algo que no pueden hacer en otros países. Además, el Banco de España exigió a todas las entidades la publicación detallada de sus exposiciones a los activos más problemáticos y de los volúmenes de financiación mayorista y su situación de liquidez. Por último, otra área en la que el grado de transparencia en España es comparativamente mayor es la relacionada con el cálculo de provisiones ya que, a diferencia de la práctica habitual en otros países, las metodologías de valoración y de requerimientos de provisiones son públicas.

La transparencia es una herramienta muy útil en el proceso de reestructuración del sistema financiero porque contribuye a disipar las dudas sobre la solidez del sector bancario español, sirve para que la opinión pública entienda mejor la necesidad de llevar a cabo una transformación del sector de cajas de ahorro, y estimula a los gestores y a las autoridades con competencia sobre las mismas a acometer con prontitud el necesario proceso de reestructuración.

La economía española se enfrenta a retos considerables, que he repasado en esta intervención, pero donde la tarea es sin duda más acuciante es en el mercado de trabajo. El funcionamiento de nuestro mercado laboral presenta unos rasgos singulares frente a los de otros países, que conducen a que, en etapas de crisis como las actuales, el ajuste se produce fundamentalmente a través de la destrucción del empleo y a que, incluso en los tiempos de bonanza, la tasa de paro se mantiene injustificadamente alta. Para reducir la elevadísima tasa de paro alcanzada y volver a generar empleo con rapidez es necesario acercar nuestro marco institucional y legal a los modelos de los demás países desarrollados, que permiten una mayor flexibilidad en la utilización del factor trabajo con un mayor grado de protección al trabajador. Y es que, dentro del euro, la variable clave para la recuperación de la economía española es la competitividad, y sin una reforma profunda de estas instituciones será muy difícil que la economía española alcance pronto un razonable ritmo de actividad de forma sostenida.

El pasado 10 de junio el Gobierno aprobó un Decreto-Ley que contiene algunos pasos adelante en la regulación de la negociación colectiva. Es de esperar que, en su tramitación parlamentaria, se conceda más facultades a trabajadores y empresarios para que, de mutuo acuerdo, puedan decidir lo que crean que es más conveniente para mejorar la productividad y competitividad de sus empresas. Los efectos positivos de esa mayor flexibilidad en el mercado de trabajo se verían reforzados si, además, se tomaran medidas con el fin de aumentar la competencia en los mercados de bienes y servicios.

En definitiva, nos encontramos en un momento en el que el acierto en la orientación y la gestión de las políticas económicas es determinante para el futuro de la economía española. Aunque la deriva que tome la crisis de la deuda soberana europea será un condicionante trascendental, en cualquier escenario, el papel de nuestra política económica sigue siendo fundamental para superar las ineficiencias que se han puesto de manifiesto, para reducir la desconfianza que entorpece y encarece la financiación exterior y para poner a cubierto a la economía española de cualquier incidente que pueda producirse en la esfera europea.