

**01.10.2014**

**Comparecencia del gobernador del Banco de España, Luis M. Linde,  
ante el Congreso en relación con el Proyecto de Presupuestos  
Generales del Estado de 2015**

Comisión de Presupuestos/Congreso de los Diputados

Luis M. Linde  
Gobernador

---



Señorías:

Como es habitual, mi comparecencia en esta Comisión al comienzo del proceso parlamentario de discusión y aprobación de los Presupuestos se centrará en la evolución, las perspectivas y los retos de la economía española, que enmarcan la acción de la política económica. En esta ocasión, me referiré también, al final de mi intervención, a los avances que se están produciendo en la unión bancaria en Europa, pues, como Sus Señorías saben, a principios de noviembre empieza a funcionar el Mecanismo Único de Supervisión, un hito muy importante en el camino trazado para superar las fragilidades manifestadas en la arquitectura de la Unión Monetaria Europea.

### **El entorno exterior de la economía española**

Empezaré refiriéndome al entorno exterior de la economía española y a la política monetaria que compartimos con los países de la zona del euro.

La economía mundial mantiene una trayectoria de progresiva recuperación que, de acuerdo con las previsiones disponibles, podría situar la tasa de crecimiento del PIB en el entorno del 3,5 % este año, y más próximas al 4 %, en 2015.

El comportamiento de las distintas áreas geográficas continúa siendo, sin embargo, muy desigual. Mientras que la recuperación se afianza en Estados Unidos y en el Reino Unido, la economía japonesa parece estar perdiendo impulso. La falta de dinamismo es más evidente aún en el área del euro, donde las previsiones de crecimiento se han revisado a la baja y apuntan a un ritmo muy débil de recuperación. Entre las economías emergentes, las asiáticas siguen mostrando un elevado crecimiento, que contrasta con el peor comportamiento que registran algunas economías latinoamericanas.

A nivel global, las tasas de inflación siguen situándose, en general, en registros moderados y no se detectan presiones inflacionistas significativas. Este comportamiento de los precios justifica que la política monetaria de las economías avanzadas continúe manteniendo el tono relajado que se adoptó al comienzo de la crisis. No obstante, en Estados Unidos y en el Reino Unido, donde la recuperación está avanzando a mayor ritmo, asistimos ya a los primeros pasos de la retirada de las medidas no convencionales, excepcionalmente expansivas,

introducidas en los momentos más críticos. Pero no cabe hablar todavía de un giro en el tono de la política monetaria en estos dos países. Se trata, más bien, de un incipiente retorno a un tono monetario algo más neutral, que, como se ha señalado insistentemente desde sus bancos centrales, será gradual y acompasado a la marcha de cada economía para evitar poner en peligro su recuperación.

Este comportamiento de la Reserva Federal y del Banco de Inglaterra contrasta significativamente con el del Banco Central Europeo, que se enfrenta en estos momentos a un escenario de crecimiento y de inflación muy diferente.

La frágil recuperación que se inició hacia la mitad del año pasado en el área del euro ha ido perdiendo fuerza en 2014. De hecho, el PIB del área se estancó durante el segundo trimestre de este año, aunque este dato refleja factores transitorios cuya influencia resulta todavía difícil de valorar. En todo caso, los pronósticos de la mayoría de los analistas apuntan a débiles tasas de crecimiento en el área, tanto este año como el que viene, con una gran heterogeneidad por países y significativos riesgos a la baja.

La inflación en la zona euro se mueve últimamente en registros que están alejados de la referencia del 2 % que, en el medio plazo, es el objetivo de la política monetaria de la zona. Con tasas de inflación en el entorno de, apenas, medio punto porcentual y un escenario macroeconómico de debilidad de la demanda, los peligros de evolución a la baja de las expectativas de inflación se han ido haciendo más patentes, aumentando los riesgos para la recuperación.

El Banco Central Europeo ha respondido a estos riesgos con medidas adicionales que han profundizado el carácter expansivo de la política monetaria de la zona euro, separándose, así, de la trayectoria iniciada por la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra. En las reuniones de junio y de septiembre de este año, el Consejo de Gobierno del BCE adoptó un abanico de actuaciones expansivas en las que, una vez más, se han combinado las acciones de carácter convencional con otras extraordinarias de carácter no convencional.

En el frente convencional, el BCE recortó una vez más sus tipos de interés oficiales de intervención. El de las operaciones principales de financiación se redujo hasta el 0,05 %, que, técnicamente, marca la cota mínima que puede alcanzar este tipo de interés. Los tipos de las

facilidades de crédito y de depósito se contrajeron en igual cuantía (10 puntos básicos) hasta situarse, respectivamente, en el 0,30 % y el -0,20 %. Con la reducción adicional del tipo negativo de la facilidad de depósito se aumenta el incentivo para que las entidades no mantengan saldos líquidos excedentarios inmovilizados en sus cuentas en el Eurosistema.

En el terreno no convencional, el BCE ha puesto en marcha una nueva facilidad de financiación a largo plazo explícitamente orientada a promover un mayor dinamismo del crédito al sector privado. Estas operaciones, que se realizarán desde este mes de septiembre y hasta junio de 2016, tienen un plazo que puede llegar a los cuatro años, con un coste muy atractivo para las entidades: 10 puntos básicos por encima del tipo de las operaciones principales, lo que equivale en estos momentos a tan solo el 0,15 %.

Dado que nuevas inyecciones a largo plazo tienen como objetivo estimular los préstamos bancarios al sector privado no financiero, su disponibilidad se ha vinculado tanto al saldo, como a los flujos de crédito concedido por las entidades a las empresas y las familias, si bien se han excluido de este cómputo los préstamos para la adquisición de viviendas.

La actuación no convencional acordada en septiembre contiene, además, dos nuevos programas de compra de activos, cuyos detalles deberán tratarse en próximas reuniones del el Consejo de Gobierno del BCE.

Por un lado, el Eurosistema podrá adquirir un conjunto de valores procedentes de titulizaciones que cumplan diversos requisitos. Habrán de ser simples, transparentes y estar basados en préstamos a empresas y familias del área euro. Se espera que este programa pueda contribuir a revitalizar el mercado de titulizaciones, un mercado importante, que se ha visto muy afectado por la crisis.

Además, el Eurosistema pondrá en marcha, en el curso de este mismo mes de octubre, un nuevo programa de compras de títulos respaldados por préstamos hipotecarios u otra clase de préstamos en poder de las entidades bancarias, es decir, en el caso de España, nuestras diferentes modalidades de cédulas.

Tras la aprobación de este conjunto de medidas, el BCE ha vuelto a reiterar su compromiso, unánimemente refrendado por su Consejo de Gobierno, de recurrir, si fuera necesario, a medidas no convencionales adicionales.

### **Evolución y perspectivas de la economía española**

En contraste con el debilitamiento de la recuperación en el área del euro, en 2014 la economía española ha ido afianzando su dinamismo. El PIB aumentó durante el segundo trimestre un 0,6 %, encadenando cuatro trimestres consecutivos de avance. Los datos más recientes apuntan a la prolongación de esta trayectoria en lo que resta de año, si bien a un ritmo más pausado, que permitirá que la tasa de variación interanual del PIB se aproxime al 2 % en el último trimestre, tasa en torno a la cual podría crecer, en media, la economía española en el conjunto de 2015.

El ritmo de crecimiento del empleo durante la primera mitad del año superó las previsiones, de forma generalizada por ramas productivas, aunque con mayor intensidad en los servicios de mercado. Nuestra expectativa apunta a la prolongación de esta senda de creación de puestos de trabajo y de reducción gradual de la tasa de paro, si bien a ritmos quizá más atenuados.

La demanda nacional está desempeñando un papel determinante en esta fase de recuperación. Entre los factores que la están impulsando cabe mencionar, en primer lugar, la progresiva normalización de las condiciones financieras que ha propiciado la política monetaria expansiva del Eurosistema y la reducción en el grado de fragmentación financiera en el área. La favorable evolución del mercado laboral está desempeñando también un papel destacado en la reactivación de la demanda interna, al contribuir al sostenimiento de la renta disponible de las familias y a la mejora de la confianza.

Entre los componentes del gasto interno hay que destacar el consumo de los hogares, -sustentado en la mejora de la renta disponible y en el recurso a fondos de ahorro-, el avance sostenido de la inversión empresarial -impulsado por las mejores perspectivas de la demanda final-, y la culminación del fuerte ajuste de la inversión residencial, sobre la que existen indicios de estabilización. Por primera vez en los últimos seis años se observan tasas

próximas a cero o ligeramente positivas de los índices de precios inmobiliarios a nivel agregado.

Las cifras de crédito siguen en fase de contracción, en paralelo con el desendeudamiento del sector privado. Pero, según los datos disponibles, hay que señalar que este proceso está siendo compatible con una recomposición de los flujos de crédito hacia las empresas con mejores perspectivas de actividad y exportación y situación financiera más sólida.

Los flujos comerciales con el exterior han mostrados cambios de cierta intensidad en 2014 inducidos por la pérdida de dinamismo de nuestros mercados de exportación (localizados, especialmente, en determinadas economías emergentes y en la UE) y la aceleración de las importaciones conforme se afianzaba la recuperación. Como resultado, ha disminuido la aportación neta del sector exterior al PIB y se ha hecho más lento el ritmo de ajuste del desequilibrio externo. Aunque puede pensarse que algunos de estos desarrollos tienen naturaleza transitoria, la elevada sensibilidad cíclica de nuestras importaciones alerta sobre la necesidad de ampliar la base exportadora y de continuar aumentando la presencia de las empresas españolas en los mercados con mayor potencial de crecimiento. Y también es un indicador de que nuestros problemas de competitividad se plantean no sólo en la exportación, sino, también, en el mercado interior frente a las importaciones.

La tasa de inflación en España comparte con otros países de la Unión Monetaria el tono de extrema moderación. Durante los meses de verano la tasa de variación interanual del IPC ha experimentado registros negativos (del -0,2 % en septiembre), por la incidencia de factores transitorios que han afectado a los precios de los alimentos no elaborados y de los productos energéticos, tras los pronunciados aumentos que habían experimentado en 2013. Con todo, la inflación subyacente muestra crecimientos prácticamente nulos desde principios de año, lo que sugiere que existen otros factores más persistentes, que ponen de manifiesto una mayor sensibilidad de costes y precios a las necesidades de ajuste de la economía. Con todo, esperamos que a finales de año la tasa de inflación pueda retornar a valores, que aunque muy bajos, sean positivos.

## **La política fiscal**

Este es el contexto macro-financiero en el que se han elaborado los Presupuestos Generales del Estado y la Seguridad Social para 2015.

Se trata de un escenario más favorable que el de pasados ejercicios, lo que debería facilitar la continuidad del proceso de consolidación fiscal. La mejora de la situación cíclica y la significativa reducción de la prima de riesgo y tipos de interés de la deuda pública tienen un efecto positivo directo relevante sobre las cuentas públicas, que contrasta con la presión negativa que estas variables han jugado en los últimos años.

El ajuste en finanzas públicas emprendido por la economía española se asienta en tres pilares: la reducción gradual del déficit público en línea con los objetivos establecidos, el fortalecimiento del marco de gobernanza fiscal y la reforma del sistema de pensiones.

De cara al ejercicio presupuestario que se inicia, el cumplimiento de los compromisos fiscales adquiridos a nivel europeo y nacional deberá ser el ancla fundamental de nuestra política presupuestaria. El cumplimiento de esos objetivos permitirá consolidar las ganancias de credibilidad ya alcanzadas y quebrar la tendencia alcista de la ratio de deuda pública sobre PIB. Ambos logros son requisitos necesarios para una recuperación económica duradera.

Una de las principales novedades en el marco institucional de la política fiscal española, ha sido la creación y puesta en marcha de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF).

La AIReF va a tener una participación muy relevante a lo largo de todo el ciclo presupuestario, velando por el cumplimiento efectivo del principio de estabilidad presupuestaria en las Administraciones Públicas, de acuerdo con lo previsto en el artículo 135 de nuestra Constitución y en la normativa europea. De esta forma España, avanza en la mejora de su gobernanza económica, sumándose así a la casi totalidad de los países de la UE que cuenta con este tipo de instituciones.

La AIReF, siguiendo los principios de independencia, transparencia y rendición de cuentas, contribuirá a mejorar el control sobre la política fiscal e introducir una mayor disciplina



presupuestaria en todas las Administraciones Públicas, en línea con lo establecido por la Ley de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera aprobada en 2012.

De manera más concreta y centrándonos en los presupuestos de este año, la AIReF acaba de emitir el *Informe sobre las Previsiones Macroeconómicas*, avalando las previsiones del escenario macroeconómico del gobierno que subyacen en la elaboración del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado y analizando la coherencia de las previsiones realizadas en anteriores ejercicios. Asimismo, antes del 15 de octubre, la AIReF deberá publicar su *Informe sobre el propio Proyecto de Presupuestos*, en el que valorará la adecuación de los mismos de cara al cumplimiento de los objetivos de estabilidad, de deuda y de la regla que pone en relación la evolución del gasto y la evolución del crecimiento económico.

En relación con la sostenibilidad de las finanzas públicas en el largo plazo, el hito reciente más importante lo constituye la aprobación y entrada en vigor del nuevo índice de revalorización y el factor de sostenibilidad de las pensiones. La reforma supone un cambio estructural, ya que la evolución de las prestaciones queda ligada a la capacidad del sistema para generar ingresos.

La información disponible sobre la ejecución presupuestaria en lo que va de ejercicio muestra avances en el proceso de consolidación fiscal. El conjunto de las Administraciones Públicas registró un déficit en términos de Contabilidad Nacional del 3,43 % del PIB hasta junio, medio punto inferior al 3,94 % observado en el mismo período del año anterior. Por su parte, el déficit de la Administración Central, la Seguridad Social y las CCAA hasta julio se situó en el 3,87 %, frente al 4,41 % en 2013. Alcanzar el déficit previsto del 5,5 % para el conjunto de 2014 exigirá mantener el ritmo de ajuste en la segunda mitad del año.

El Proyecto de Presupuestos del Estado para 2015 plantea un objetivo de déficit público del 4,2 % del PIB, 1,3 puntos de PIB por debajo del marcado para 2014. Dada la mejora de la situación macroeconómica, el esfuerzo fiscal requerido para lograr esta reducción, medido por la variación del saldo estructural primario será más moderado que en años previos.

En el caso del Estado, de acuerdo con la información del proyecto de Presupuestos, la reducción planeada del déficit se basa, en primer lugar, en el gasto público, cuyo techo para el conjunto del año se ha fijado en un nivel inferior en un 3,2 % al de 2014. Entre las medidas

planeadas destacan las relativas a los gastos de personal, con la prolongación de la congelación salarial de los empleados públicos, si bien se devolverá una cuarta parte de la paga extra de 2012, y el incremento de la tasa media de reposición de efectivos hasta el 50 % para los sectores de sanidad, educación y seguridad, entre otros.

En cuanto a los ingresos, las previsiones incluyen el impacto estimado de la reforma fiscal aprobada recientemente. Esta reforma se concreta, en los dos próximos años, en una reducción gradual del IRPF y del Impuesto sobre Sociedades. El coste presupuestario de esta reforma será relativamente menor en 2015, aunque tendrá mayor impacto, desde luego, cuando se haya completado su implantación. La previsión presupuestaria anticipa que esta pérdida recaudatoria se verá compensada por el mayor dinamismo de los ingresos en un contexto de fortalecimiento de la recuperación, en particular, de la recuperación de la demanda interna.

La incertidumbre que rodea habitualmente a las estimaciones del impacto de los cambios impositivos exigirá hacer un seguimiento continuo de la evolución de la recaudación durante 2015, que permita anticipar posibles desviaciones y, en su caso, reaccionar a tiempo para evitar que estas se traduzcan en desviaciones respecto a los objetivos de déficit público.

La ratio de deuda pública sobre PIB continuará su tendencia alcista, hasta alcanzar de acuerdo con la previsión oficial el 100,3 %. La magnitud de esta cifra pone de relieve el reto al que se sigue enfrentando la política presupuestaria en España, que deberá seguir priorizando la reducción gradual de este endeudamiento.

### **Perspectivas y retos**

Las perspectivas de la economía española son más favorables que las que esboqué ante esta Comisión hace un año. Ha continuado el proceso de reequilibrio entre gasto interno y demanda exterior neta, con una intensidad superior a la que entonces cabía esperar. La recuperación del empleo está siendo uno de los principales factores impulsores de la demanda interna, lo que indica el papel que la reforma del mercado de trabajo y la moderación salarial están desempeñando en el asentamiento de la recuperación, si bien los niveles de desempleo siguen siendo inaceptablemente elevados.

Pero este escenario de recuperación no está exento de riesgos. Algunos de ellos, singularmente los que provienen del entorno exterior, se han acentuado en los últimos meses. Otros están relacionados con los efectos de la crisis sobre la situación real y financiera de las familias y empresas en un contexto en el que debe proseguir el desendeudamiento privado y la consolidación fiscal.

### **La puesta en marcha del MUS, la evaluación de las entidades significativas y la nueva autoridad europea de resolución.**

Como señalé al principio de mi intervención, creo obligado referirme también a la ya muy cercana puesta en marcha del Mecanismo Único de Supervisión.

En los últimos meses se ha continuado avanzando en el proyecto de creación de una Unión Bancaria, muy importante, como sabemos, para contribuir a la desaparición de la fragmentación financiera en Europa que, en los peores momentos de la crisis, llegó a poner en duda la continuidad del euro y que ha afectado tan negativamente a economías como la española.

Voy a referirme a tres cuestiones: El Mecanismo Único de Supervisión; la evaluación del estado de solvencia y la solidez de las entidades bancarias europeas supervisadas directamente por el BCE; y, en tercer lugar, el Mecanismo Único de Resolución.

- 1) El primer pilar de la Unión Bancaria es el Mecanismo Único de Supervisión, cuyo objetivo es mejorar y hacer más homogénea la supervisión en la zona del euro, favorecer la integración financiera y romper el vínculo negativo entre la confianza en las entidades bancarias y las dudas sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas.

Desde la aprobación por el Consejo Europeo del Reglamento del Mecanismo, en octubre de 2013, se ha desarrollado un intenso trabajo que hará posible que el Mecanismo Único entre en funcionamiento el próximo 4 de noviembre. En particular, se ha aprobado por el BCE un Reglamento marco que define la función supervisora,

su organización y la asignación de responsabilidades entre el Banco Central Europeo y las autoridades nacionales. Además, se ha elaborado nuevo Manual de Supervisión, que establece los procedimientos a seguir por todos los integrantes del mecanismo.

El Mecanismo Único de Supervisión se ha definido como un sistema integrado de vigilancia de las entidades bancarias, que conjugará el liderazgo del Banco Central Europeo con la activa participación de las autoridades nacionales de supervisión. En todo caso, se asegurará que la asunción de estas nuevas funciones por parte del BCE no entre en conflicto con sus responsabilidades en el ámbito de la política monetaria.

A junio de 2014, el total de los activos del sector bancario en la zona del euro era de unos 26 billones de euros. Dado el muy elevado número de entidades de crédito establecidas en la zona del euro, unas 3.500, el Reglamento del Mecanismo establece una distinción entre las entidades “significativas”, que serán supervisadas directamente por el BCE, y las entidades “menos significativas”, que continuarán siendo responsabilidad de las autoridades nacionales y sobre las cuales el BCE llevara a cabo una supervisión indirecta.

Finalmente se ha llegado a una lista de 120 entidades significativas, 15 de las cuales son españolas – serán 14 cuando culmine un proceso de fusión ahora en marcha representando algo más del 90 % de los activos de las entidades de depósito en España.

Las 120 entidades “significativas” representan entre el 80 y 85 % de los activos totales de la banca de la zona del euro; el conjunto de entidades españolas que estará bajo la supervisión directa del Mecanismo Único representa el 14 % del total de los activos de esas 120 entidades significativas.

- 2) En los últimos meses se ha desarrollado, como paso previo a la asunción de las competencias supervisoras por parte del Mecanismo, un ejercicio de evaluación de las entidades significativas, cuyo objeto es mejorar la transparencia sobre su situación y reforzar su solvencia. El resultado de este ejercicio facilitará al Mecanismo Único asumir sus funciones con un conocimiento preciso de la situación real de las entidades sometidas a su supervisión directa.

El ejercicio está ya cerca de su finalización y sus resultados se darán a conocer antes de finales de este mes de octubre. Consta de dos fases: una evaluación de la calidad de los activos y un *stress test*, un ejercicio de tensión, en los que el Banco de España viene trabajando intensamente, desde hace meses, en cooperación con el BCE.

Durante la primera fase, la evaluación de la calidad de los activos asociados a los riesgos de crédito y de mercado, se han llevado a cabo (contado con la colaboración de empresas de auditoría) tareas de verificación de la corrección de los datos y de revisión de las valoraciones de los activos y de las garantías, así como de las provisiones que los cubren; de acuerdo con los resultados obtenidos, se han clasificado las exposiciones en normales o dudosas, en función de su nivel de riesgo, aplicando el BCE a los resultados de esta evaluación un minucioso control de calidad.

La prueba de tensión es un análisis de la capacidad de las entidades de crédito para absorber pérdidas, evaluando su resistencia en distintos escenarios. El ejercicio ofrece una indicación de cuánto capital podría necesitarse en caso de materializarse los riesgos y permite señalar áreas donde puedan ser necesarias acciones supervisoras. Se evalúa la situación de los bancos en dos escenarios: uno base, que parte de las previsiones de la Comisión Europea, y otro adverso, aprobado por la Junta Europea de Riesgo Sistémico, el órgano de vigilancia macroprudencial de la Unión Europea con sede en el BCE. El horizonte del ejercicio de tensión es de tres años (2014-2016) y para su elaboración se parte de los balances consolidados de las entidades al cierre de 2013.

Se han establecido unos umbrales mínimos que las entidades deben cumplir, de capital de la mejor calidad, según la definición del Acuerdo en Basilea III, del 8 % para el ejercicio de evaluación de calidad de los activos y para el escenario base del *stress test*, y del 5,5 % para el escenario adverso. Aquellas entidades que queden por debajo de estos umbrales tendrán dos semanas para presentar planes de capital, que deben contemplar la cobertura de los déficit identificados. El plazo para ello será de de **seis** meses, para cubrir déficit de capital derivados de la revisión de la calidad de los activos y del escenario base de las pruebas de tensión, y de **nueve** meses para cubrir los déficit estimados en el escenario adverso.

3) Pasaré a referirme, finalmente, al Mecanismo Único de Resolución.

El pasado mes de mayo se alcanzaron los acuerdos políticos entre el Parlamento Europeo y el Consejo para constituir dicho Mecanismo, compuesto por una red de autoridades nacionales de resolución, la nueva Junta Única de Resolución y el Fondo Único de Resolución. El 30 de julio se publicó el Reglamento que crea la Junta y el Fondo Únicos; desde entonces, se ha continuado trabajando en los elementos de desarrollo que permitan poner en marcha el Mecanismo el próximo 1 de enero de 2015.

La Junta Única tendrá competencia para la resolución de las entidades más relevantes, que son las significativas sometidas a supervisión del Mecanismo Único, y para el uso de los recursos disponibles en el Fondo Único de Resolución. Adicionalmente, fijará criterios y tutelaré las actuaciones que, en ese mismo terreno, desarrollen las autoridades nacionales sobre el resto de entidades. El Fondo se nutrirá con aportaciones de todas las entidades de los países participantes en el nuevo Mecanismo.

## **Conclusiones**

Como conclusión, querría resumir mi intervención en tres puntos.

Primero, la economía española está en una fase de recuperación, lo que significa no solo más actividad, sino, además, avance en la corrección de los grandes desequilibrios acumulados durante la fase anterior de expansión: déficit público, desempleo y endeudamiento del sector privado.

La segunda consideración es que existen riesgos que provienen en estos momentos, sobre todo, de la economía internacional, en particular, de la evolución de la zona euro, que pueden afectar a esa recuperación.

En tercer lugar, constatar los avances que se están logrando en la gobernanza económica europea, en particular, en la Unión Bancaria que, todos esperamos, contribuirán a paliar y, finalmente, eliminar la fragmentación financiera y a darle mayor solidez al complejo entramado institucional que es la Unión Monetaria en el marco de la Unión Europea.

Muchas gracias.