

19.11.2014

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

Senado

Luis M. Linde

Gobernador

Señorías:

En mi comparecencia hoy en esta Cámara, en el proceso de discusión de los Presupuestos Generales del Estado para 2015, me centraré, como es habitual, en el análisis de la evolución, las perspectivas y los retos de la economía española. En esta ocasión, mi intervención tiene lugar apenas dos semanas después de la entrada en funcionamiento del Mecanismo Único de Supervisión, por lo que me referiré también a los avances de la unión bancaria.

La economía de la zona del euro

La economía española se desenvuelve, en estos momentos, en un entorno exterior menos favorable que el que se anticipaba hace un año. Durante los últimos meses, las previsiones de crecimiento de la economía mundial para 2014 y 2015 se han revisado a la baja y la pérdida de vigor de la recuperación resulta más acusada en los países europeos que, son, como es bien sabido, nuestros principales socios comerciales y financieros.

En el área del euro, el PIB se estancó durante el segundo trimestre de este año y la información que se ha ido recibiendo desde entonces ha llevado a las organizaciones internacionales y a los analistas privados a revisar a la baja sus pronósticos de crecimiento a medio plazo. En estos momentos, el escenario que se considera más probable muestra unas tasas de avance del PIB que serán débiles, desiguales por países y que están, además, sujetas a posibles revisiones a la baja.

El comportamiento de los precios en el área del euro es también motivo de preocupación. En un contexto macroeconómico frágil, como el actual, tasas de inflación muy bajas conllevan el peligro de que las expectativas de los consumidores y los empresarios se sitúen demasiado por debajo del 2% que, en el medio plazo, constituye el objetivo de estabilidad de precios del BCE para el conjunto de la zona euro.

Contrariamente a los riesgos a la baja que rodean a las proyecciones de crecimiento para el conjunto de la economía internacional, los que conciernen a la evolución de la inflación son más dispares y han generado respuestas diferenciadas entre los distintos bancos centrales. La Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco de Inglaterra han comenzado a retirar algunas de las medidas no convencionales excepcionalmente expansivas que introdujeron en los momentos más críticos de la crisis. Por el contrario, el Banco Central Europeo ha avanzado en la dirección opuesta, profundizando el tono expansivo de su política monetaria.

Esta orientación de la política monetaria en el área del euro se ha materializado en un conjunto de medidas adoptadas, fundamentalmente, en las reuniones del Consejo de Gobierno del BCE de junio y de septiembre, donde se han combinado acciones de carácter convencional con otras extraordinarias de carácter no convencional.

En cuanto a las primeras, se han vuelto a recortar los tipos de interés oficiales de intervención. El de las operaciones principales de financiación se sitúa, en estos momentos, en un mínimo no solo histórico, sino también técnico, del 0,05 %. El de la facilidad de depósito se adentró en territorio negativo en el mes de junio y se contrajo de

nuevo en septiembre hasta el $-0,20\%$, aumentando así el coste que supone para los bancos mantener saldos líquidos excedentarios inmovilizados en sus cuentas en el Eurosistema.

Esta política se ha complementado con tres nuevas herramientas de carácter extraordinario, diseñadas para favorecer una transmisión más eficiente y homogénea de los impulsos monetarios expansivos y promover una mayor expansión del crédito en el área.

Primero, se ha habilitado una nueva facilidad de financiación a largo plazo. El pasado mes de septiembre se realizó la primera de estas operaciones de inyección de fondos, que se extenderán hasta junio de 2016. Son operaciones que tienen un plazo que puede llegar a los cuatro años y que se realizan a un coste muy atractivo para las entidades: tan solo 10 pb por encima del tipo de las operaciones principales, lo que equivale en estos momentos a un $0,15\%$.

Con el objetivo de que estas nuevas inyecciones a largo plazo se traduzcan en un avance del crédito al sector privado, el acceso a las mismas se ha vinculado tanto al saldo, como a los flujos de crédito concedido por las entidades a las empresas y las familias.

El BCE ha lanzado también dos nuevos programas de compra de activos. El primero de ellos, ya puesto en marcha, se materializa en la adquisición de bonos emitidos por las entidades bancarias, respaldados por determinadas partidas de su balance. Este es el caso, por ejemplo, de las diferentes modalidades de cédulas que se comercializan en nuestro país.

El segundo programa, que estará operativo en las próximas semanas, contempla la adquisición de valores procedentes de la titulización de préstamos a empresas y familias. Este programa contribuirá a revitalizar un mercado que se ha visto muy afectado por las tensiones financieras originadas en la crisis pero que, convenientemente reorientado y depurado de los componentes “tóxicos” que la crisis puso de manifiesto, debería jugar un papel importante en la financiación del sector privado, singularmente en el caso de las sociedades de menor tamaño, cuyo acceso directo a los mercados de capitales es muy limitado.

Al margen de estas medidas ya aprobadas, quiero recordar también que el BCE mantiene su compromiso, apoyado unánimemente por su Consejo de Gobierno, de recurrir, si fuera necesario, a medidas adicionales.

La economía española

Frente al progresivo debilitamiento del área del euro, la recuperación de la economía española ha mantenido un tono más firme. La tasa de variación interanual del PIB en el tercer trimestre se elevó hasta el $1,6\%$, y podría acercarse al 2% en el tramo final de este año, cifra en torno a la que podría permanecer en el promedio del 2015. Este pronóstico está condicionado, lógicamente, a que no se materialicen los riesgos a los que luego me referiré.

Las cifras del mercado laboral han mostrado también una evolución favorable, con creación neta de puestos de trabajo desde la segunda mitad del año pasado, lo que ha propiciado un descenso de la tasa de paro de dos puntos porcentuales en los últimos doce meses, hasta situarse en el 23,7% de la población activa, un nivel inaceptable, desde luego, que refleja el más grave desequilibrio en nuestra economía, cuya corrección debe ser el primer objetivo de nuestra política económica.

La reactivación de la demanda nacional ha cobrado un papel decisivo en la recuperación, posibilitando un reequilibrio entre los componentes interno y externo del gasto. Este cambio en la dinámica del gasto interno frente a lo ocurrido durante los años de crisis obedece a un conjunto de factores, entre los que cabe destacar la creciente normalización de las condiciones financieras, los avances en la construcción de la Unión Bancaria, la favorable evolución del mercado laboral y la indudable mejora de la confianza.

Con este trasfondo, tanto el consumo privado como la inversión empresarial se han revitalizado, apoyados en la mejora del entorno financiero. Hay que apuntar también al papel que está desempeñando la inversión en construcción, que podría empezar a cambiar de signo en 2015 ó 2016. En el mismo sentido apunta la evolución reciente de los precios de la vivienda –con las lógicas cautelas: por primera vez en seis años, se observan tasas de variación de los índices de precios inmobiliarios en el agregado nacional próximas a cero, o ligeramente positivas, si bien se dan todavía significativas diferencias por áreas geográficas.

Desde que comenzó la crisis, el gasto de los agentes privados se ha visto limitado por la necesidad de reducir los elevados niveles de deuda acumulados durante la expansión que terminó en 2008. Recientemente, el proceso de desendeudamiento del sector privado ha registrado avances, al tiempo que sus efectos restrictivos sobre el gasto se están viendo mitigados por una recomposición de los flujos de crédito hacia los agentes con mayor calidad crediticia y, en particular, hacia las empresas que están en mejor disposición para afrontar nuevos proyectos de inversión.

En los últimos años, las exportaciones de bienes y servicios han sido el motor de nuestra actividad económica, en un contexto de marcada debilidad del gasto privado interno y de contención de las compras al resto del mundo. A lo largo de 2014, los flujos comerciales con el exterior han mostrado cambios de cierta entidad, como consecuencia de la pérdida de dinamismo de nuestros mercados de exportación (tanto en el ámbito de las economías emergentes como, desde la primavera, en el área del euro) y de la aceleración de las importaciones conforme se afianzaba la recuperación. Como resultado, la aportación del sector exterior al PIB ha disminuido sensiblemente y el ritmo de ajuste del desequilibrio exterior ha sido menos rápido de lo esperado.

Cabe pensar que algunos de estos desarrollos son de naturaleza transitoria y revertirán, en parte, en los próximos meses. Además, la tendencia a la depreciación del euro puede ayudar a la mejora del saldo exterior en el futuro cercano. No obstante, la debilidad de la Eurozona, junto con la elevada sensibilidad de nuestras importaciones a los cambios en la demanda final, ponen de manifiesto la necesidad de profundizar en la mejora de la competitividad de nuestra economía.

En cuanto a la inflación, la economía española registra en la actualidad tasas muy bajas. En parte, reflejan factores transitorios, pero también factores estructurales que explican el bajo tono de la inflación subyacente. Las tasas de inflación llevan meses tendiendo a la baja en toda Europa y España es uno de los países de la Unión Monetaria con un movimiento más acusado en este sentido.

Se puede debatir acerca de las ventajas e inconvenientes de una situación de precios como la descrita. Sin olvidar las dificultades que comporta un período prolongado de baja inflación para la reducción de las ratios de endeudamiento y la evolución de la competitividad-precio, es importante no perder de vista que el ajuste de precios y costes relativos que la economía española ha venido registrando frente al área del euro ha sido un factor crucial para explicar el buen comportamiento del sector exterior, cuya contribución sigue siendo fundamental para la recuperación.

En conjunto, las perspectivas de la economía española continúan siendo favorables, aunque no están exentas de riesgos. Nuestra economía ha mostrado, hasta ahora, resistencia al empeoramiento del contexto internacional. Sin embargo, no podemos pensar que pueda evitar totalmente la pérdida de impulso de nuestros mercados exteriores, en particular, en el área del euro. Adicionalmente, en la vertiente interna, la necesidad de culminar los procesos de desendeudamiento, tanto privado como público, podría restar capacidad de recuperación del gasto interior.

Los Presupuestos Generales del Estado para 2015

El Proyecto de Presupuestos Generales del Estado y de la Seguridad Social, ahora en discusión, se enmarca en un cuadro macroeconómico en el que el PIB real aumentaría en 2015 un 2%, como resultado de un nuevo impulso de la demanda nacional, que aportaría un 1,8%, y de un pequeño repunte en la aportación de la demanda exterior neta, hasta el 0,2% del PIB. El proceso de creación de empleo se afianzaría, alcanzando una tasa de crecimiento superior al 1%, con lo que la tasa de paro se reduciría, hasta acercarse al entorno del 23% en el promedio anual. El deflactor del PIB aumentaría un 0,7%, con lo que el avance del PIB nominal se cifraría en el 2,6% frente al escaso 1,0% con el que se podría cerrar 2014.

En conjunto, estas previsiones coinciden con las del consenso de los analistas, si bien éstas últimas comportan, por lo general, un esfuerzo fiscal algo inferior al que contempla el Proyecto de Presupuestos. El cuadro macroeconómico que acompaña el borrador de Presupuestos está sujeto a riesgos de desviación a la baja, debido a las incertidumbres que rodean a la evolución económica internacional y, especialmente, la europea.

Este es el entorno macroeconómico y financiero en el que se ha elaborado el Proyecto de Presupuesto Generales del Estado y de la Seguridad Social para 2015, presentado a finales de septiembre.

Antes de seguir, quiero señalar que, junto con el Proyecto de Presupuestos, se ha presentado el pasado mes de octubre el Plan Presupuestario para 2015. El Banco de

España considera que la elaboración y publicación de este Plan es un paso adelante muy valioso en el control y la transparencia de nuestras finanzas públicas.

El Plan Presupuestario para 2015 incorpora información sobre la planificación presupuestaria de las Comunidades Autónomas y las Corporaciones Locales y ofrece, por tanto, una visión del conjunto de las actuaciones de las Administraciones Públicas. El Plan Presupuestario tiene importancia porque cubre una laguna informativa importante: la ausencia de información integrada relativa a la actividad de todas las Administraciones Públicas en el momento en que se inicia un nuevo ciclo presupuestario. Dado que su publicación representa la principal novedad desde mi comparecencia en el Congreso en el mes de octubre, concentraré mis comentarios en su contenido.

La programación presupuestaria anticipa, en primer lugar, el cumplimiento del objetivo de déficit público para 2014, que se cifra en el 5,5% del PIB. Hasta agosto, la ejecución de los Presupuestos de la Administración Central, la Seguridad Social y las Comunidades Autónomas arroja un déficit del 4,3% del PIB, lo que supone una mejora de tres décimas frente al mismo período del año anterior. El cumplimiento del objetivo de déficit requiere una mejora de 8 décimas de PIB en el conjunto del año, por lo que el aumento de los ingresos y/o la contención del gasto en el último cuatrimestre deberán resultar superiores a lo observado entre enero y agosto. Este mayor esfuerzo se debería concentrar en las Comunidades Autónomas, en las que, de acuerdo con la información disponible, se localizan los riesgos de desviación.

Para 2015, el Plan Presupuestario establece un objetivo de déficit público del 4,2% del PIB, 1,3 puntos de PIB por debajo del correspondiente a 2014. Por agentes, la reducción de las necesidades de financiación alcanzaría un punto porcentual de PIB en el caso de la Administración Central y la Seguridad Social, mientras que las Comunidades Autónomas deberán ajustar su desequilibrio fiscal en tres décimas de PIB y las Corporaciones Locales deberán conseguir equilibrio presupuestario.

En 2015, la mejora de la situación cíclica y la reducción de los tipos de interés de la deuda pública contribuirán a la mejora de las finanzas públicas. Según las estimaciones disponibles, el cumplimiento del objetivo de déficit el año que viene exigirá un esfuerzo de ajuste presupuestario, medido por la variación del saldo estructural primario, sensiblemente inferior al realizado en años precedentes. En conjunto, se trata de un escenario macroeconómico más favorable para el ajuste que el existente en 2012 y 2013.

En términos de su composición, el Programa Presupuestario concentra el ajuste en el gasto público, cuya ratio sobre PIB se reduciría en casi un punto porcentual debido, esencialmente, al ajuste del consumo público. En el resto de partidas de gasto destaca la revalorización del 0,25% de las pensiones, de acuerdo con la aplicación de la fórmula de indexación incluida en la reforma aprobada en diciembre de 2013.

El Plan prevé un incremento del peso de los ingresos sobre PIB de cuatro décimas, a pesar de que la introducción gradual de la reforma del IRPF y del Impuesto sobre Sociedades tendría un coste presupuestario estimado en 2015 de unas cuatro décimas de PIB. El Plan Presupuestario anticipa que la pérdida recaudatoria asociada a esta reforma se compensará con incrementos impositivos de las Comunidades Autónomas y las

Corporaciones Locales, la lucha contra el fraude en el caso de la Seguridad Social y la mejora de los ingresos fiscales debida a la recuperación económica.

El cumplimiento de los objetivos de gasto requerirá una ejecución presupuestaria muy estricta por parte de todas las administraciones, así como la consecución de los ahorros de las reformas aprobadas, en particular, por las Corporaciones Locales.

Finalmente, los Presupuestos proyectan una ratio de deuda pública del 100,3% en 2015, 2,7 puntos de PIB superior a la prevista para 2014. Estas cifras ilustran la importancia que sigue teniendo la reducción de los desequilibrios fiscales en la agenda de política económica de los próximos años.

La unión bancaria Europea

Concluyo mi intervención con una referencia al proceso de unión bancaria en Europa.

Como saben Sus Señorías, el pasado 4 de noviembre entró en funcionamiento el primer pilar del proyecto de la unión bancaria: el Mecanismo Único de Supervisión.

El Mecanismo Único persigue armonizar la supervisión en la zona del euro para, entre otras cosas, romper el vínculo negativo entre la confianza en las entidades bancarias y las dudas sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas.

El trabajo necesario para la puesta en marcha del nuevo sistema de supervisión ha sido muy intenso. Entre sus principales hitos cabe resaltar, además de la finalización del Reglamento del Mecanismo en octubre de 2013, la aprobación de otro Reglamento que asigna responsabilidades al Banco Central Europeo y a las autoridades nacionales, así como la redacción de un Manual de Supervisión que, recogiendo las mejores prácticas supervisoras de cada país, implanta procedimientos comunes para todos los integrantes del sistema.

Uno de los principales objetivos del nuevo diseño institucional es garantizar que las funciones supervisoras del BCE no entren en conflicto con sus responsabilidades en el ámbito de la política monetaria. Para ello, se ha creado, dentro del BCE, un nuevo Consejo de Supervisión, que planificará y ejecutará la supervisión. Este Consejo será el responsable de elevar las propuestas en materia supervisora al propio Consejo de Gobierno, que sigue siendo el órgano supremo de decisión del BCE, tanto en política monetaria como en supervisión.

La entrada en funcionamiento del MUS supone una transformación sin precedentes de las responsabilidades de las autoridades nacionales de supervisión participantes; entre ellas, claro está, del Banco de España.

El Reglamento del Mecanismo Único de Supervisión distingue entre dos grupos de entidades:

Por una parte, las 120 entidades consideradas significativas -15 de las cuales son españolas, aunque su número quedará reducido a 14 cuando culmine el proceso de

integración de Catalunya Banc en BBVA-, que pasan a ser directamente supervisadas por el BCE a través de los denominados Equipos Conjuntos de Supervisión, que estarán formados por profesionales del BCE y de los supervisores nacionales.

Por otra parte, las menos significativas, en total más de 3.000 entidades, continuarán siendo responsabilidad directa de las autoridades nacionales aunque el BCE llevará a cabo un seguimiento indirecto de su situación y de las actuaciones supervisoras.

Como sus Señorías conocen, se ha realizado, como paso previo a la creación del MUS, un ejercicio de evaluación global de las entidades significativas de la zona del euro, cuyos resultados se hicieron públicos el pasado 26 de octubre.

Este ejercicio ha tenido dos componentes: una evaluación de la calidad de los activos y una prueba de resistencia.

La evaluación de la calidad de los activos ha supuesto una detallada revisión de los balances bancarios al cierre del año 2013. Para su realización se ha contado con el apoyo de empresas de auditoría de primer nivel.

Las pruebas de resistencia evalúan la capacidad de las entidades, en un período de 3 años (en este caso, 2014 a 2016), para absorber pérdidas bajo dos escenarios macroeconómicos hipotéticos: uno central, más probable; y otro, adverso, menos probable, pero no imposible. Esta segunda fase del ejercicio se ha desarrollado básicamente por las propias entidades.

Ambas fases han sido sometidas a un exigente control de calidad, en el que las autoridades nacionales de supervisión, en nuestro caso el Banco de España, han jugado un papel muy importante.

Como saben, el ejercicio contemplaba unos umbrales mínimos de capital que debían superarse en cada una de sus partes: en la evaluación de la calidad de los activos, en el escenario base de las pruebas de resistencia y en el adverso. Las entidades que no han superado alguno de estos umbrales han debido presentar en un plazo de dos semanas un plan de capital para abordar la cobertura del déficit identificado en un plazo de entre 6 y 9 meses.

De acuerdo con la metodología utilizada, de las 130 entidades sujetas a este ejercicio, 25 presentan un déficit de capital, que asciende para toda Europa a 24.600 millones de euros. No obstante, debe señalarse que, anticipándose al propio ejercicio, muchas entidades de crédito europeas han reforzado su solvencia en el último año. De las 25 entidades mencionadas, 12 han ampliado su capital de forma suficiente durante 2014, de manera que sólo 13 de ellas, con un déficit de capital de 9.500 millones, deberán acometer acciones adicionales para reforzar su solvencia.

Ciñéndonos a los resultados de las entidades españolas, nuestra valoración es positiva. Únicamente una entidad se ha situado por debajo de umbral establecido en una de las partes del ejercicio, en concreto, en la evaluación de la calidad de los activos. En este caso, el déficit estimado era muy reducido y la entidad ha adoptado a lo largo del año

2014 medidas de reforzamiento de su capital de un volumen muy superior al necesario para cubrir dicho déficit. Teniendo en cuenta estas acciones, a día de hoy todas las entidades españolas superan con holgura los umbrales establecidos en el ejercicio.

Debe señalarse también que las entidades españolas son las que han debido realizar menores ajustes a raíz de la evaluación de la calidad de los activos: en total, únicamente un 0,14% de sus activos ponderados por riesgo.

En conclusión, los resultados de la evaluación global han puesto de manifiesto que el proceso de reestructuración acometido en el sistema financiero español a partir de 2012 ha dado sus frutos y que las entidades de crédito de nuestro país afrontan el futuro con balances saneados y una sólida posición de solvencia.

Igualmente, las reformas estructurales instrumentadas en los últimos años han desempeñado un papel crucial en el afianzamiento de la recuperación y en la corrección de los desequilibrios. Mantener el rumbo en esta misma dirección resulta fundamental para asegurar un crecimiento que permita reducir la tasa de paro y que garantice los apoyos necesarios para sostener la demanda interna y externa.

Muchas gracias.