

Madrid, 18 de octubre de 2005

La economía española y su financiación en el marco de la UE

Foro ABC. ABC y Deloitte

Jaime Caruana

Gobernador del Banco de España

Permítanme que comience mi intervención agradeciendo a los organizadores de este Foro ABC, la oportunidad que me brindan para compartir hoy aquí con ustedes algunas reflexiones sobre la economía española y los retos que plantea la financiación de nuestro crecimiento en el marco de la Unión Económica y Monetaria. Trataré de reflexionar sobre preguntas como: ¿Cuál es el significado e importancia de las necesidades de financiación de nuestra economía? ¿Cómo se financia? ¿Qué papel juega nuestro sistema bancario? ¿Cómo facilitar que pueda seguir en el futuro proporcionando la financiación eficiente que el crecimiento de nuestra economía necesita?

El hecho de hablar de financiación del crecimiento ilustra por sí mismo que nos estamos refiriendo a una etapa particularmente próspera para la economía española. Como todos ustedes saben, esta economía está viviendo desde hace ya más de una década un prolongado período de expansión, que ha sido el resultado de combinar una instrumentación de políticas económicas favorecedoras del crecimiento y de la estabilidad macroeconómica con la aparición de diferentes impulsos por el lado de la demanda y de la oferta.

La decidida apuesta por la consolidación fiscal, en la segunda mitad de los noventa, y el mantenimiento de unas cuentas públicas equilibradas, han contribuido de forma decisiva a que el proceso de entrada y posterior participación en la Unión Monetaria se haya traducido en una mejora permanente de las condiciones financieras de la economía. El impulso al gasto de las familias y las empresas que se ha producido en este contexto ha tenido como contrapartida una respuesta positiva por parte de la oferta de la economía, estimulada por algunas medidas de reforma y, sobre todo, por el notable aumento de la población activa a que han dado lugar la creciente participación en el mercado de trabajo, principalmente de la mujer y, de forma más importante en los últimos años, los elevados flujos de inmigración.

Los resultados, en términos de crecimiento de la producción y del empleo, han sido y están siendo muy positivos. España se ha configurado como una de las economías con mayor tasa de crecimiento de la zona del euro, manteniendo su dinamismo incluso en aquellos períodos en los que el contexto exterior ha sido menos propicio y resistiendo los impulsos desaceleradores que han experimentado otras economías de nuestro entorno en los inicios de la década actual. De esta forma se ha seguido avanzando en el que era uno de los principales objetivos de nuestra participación en la UEM, es decir, la progresiva reducción de la brecha que, en términos de bienestar, nos separaba –y nos separa aún– de nuestros socios europeos.

En la actualidad, la tasa de crecimiento en España se ha elevado hasta cotas del 3,4%, tras haber cerrado el año 2004 con un avance del PIB del 3,1%, favorecida por el mantenimiento de unas condiciones monetarias y financieras que se han hecho más holgadas, en respuesta a la situación de prolongada atonía que está experimentando la zona del euro. Aunque el crecimiento sigue estando basado en el empuje del gasto en consumo de los hogares y en la construcción de vivienda y de obra pública, la elevada rentabilidad que caracteriza al conjunto del sector

empresarial español y la mejora de las perspectivas de demanda han permitido que la inversión en equipo se haya sumado a los componentes más dinámicos del gasto. Este hecho parece apuntar hacia un cambio deseable en la composición del crecimiento, aunque todavía no suficientemente asentado.

Ahora bien, el saludable comportamiento de nuestra economía a lo largo de estos años no elimina la necesidad de analizar de manera rigurosa los elementos de riesgo que han ido apareciendo y que pueden llegar a condicionar la sostenibilidad de la etapa expansiva en el medio y largo plazo. Quiero aprovechar esta ocasión, por tanto, para reflexionar sobre algunos de ellos y sobre su vinculación con la situación financiera de la economía.

Entre estos elementos de riesgo figura, sin duda, el desequilibrio que muestra el patrón de crecimiento, excesivamente dependiente de los componentes vinculados al gasto de los hogares, mientras que la demanda exterior neta detrae, de acuerdo con la información más reciente, algo más de dos puntos del crecimiento del producto. Este desequilibrio comercial es, en gran parte, una consecuencia directa de diferencial de crecimiento entre España y la zona euro, a la que pertenecen nuestros principales socios comerciales. También responde parcialmente a desarrollos coyunturales como son el auge reciente de la importación de bienes de equipo en nuestro país, asociada a la recuperación incipiente de la inversión productiva, y el comportamiento atípicamente débil de las exportaciones en los primeros meses del presente año.

Pero, además, detrás de este abultado déficit exterior se detecta la influencia de la progresiva acumulación de pérdidas de competitividad de la economía española. En este sentido, resultan particularmente informativos el creciente grado de penetración de las importaciones y la paulatina pérdida de cuota exportadora. De este modo, la persistencia de los diferenciales de precios y costes laborales –en un contexto de pobre crecimiento de la productividad–, que viene registrando nuestra economía desde hace años, ya no constituye solo un elemento de riesgo para el dinamismo económico a medio plazo, sino un factor que ha comenzado a ejercer un efecto contractivo visible.

Es muy probable, de hecho, que la mejora de la posición competitiva de la economía española constituya, en estos momentos, el principal reto para afianzar el dinamismo actual sobre la base de un mayor equilibrio entre los componentes interno y externo de la demanda. No obstante, la sostenibilidad de tasas de crecimiento como las actuales requerirá también una composición más equilibrada del crecimiento de la demanda interna, con un mayor protagonismo relativo de la inversión en equipo.

Como he apuntado anteriormente, una de las características más positivas de la actual fase expansiva de la economía española está siendo su marcada intensidad en la creación de empleo, un sesgo que se adecua a la abundancia relativa del factor trabajo en la economía española y a la

necesidad de reducir el desempleo en un contexto de elevado crecimiento de la población activa, debido, como es sabido, al aumento de la participación femenina y, sobre todo, a los abultados flujos de inmigración. Crecimientos en el entorno del 3% anual en el número de puestos de trabajo equivalentes, según los datos de la Contabilidad Nacional, se han traducido, incluso en presencia de una cierta moderación salarial, en sustanciales avances de la renta de los hogares, que han venido a sumarse a los fuertes incentivos al gasto proporcionados por unos tipos de interés inusualmente bajos en términos históricos, y que resultan especialmente expansivos cuando se toma en consideración la posición cíclica actual de la economía.

En estas condiciones, no es de extrañar que el dinamismo de la demanda interna se haya sustentado fundamentalmente en los avances del consumo privado y de la inversión residencial. Tampoco lo es que la confianza generada por la expansión del empleo y los reducidos costes de financiación hayan propiciado que el gasto de consumo e inversión de los hogares haya aumentado en mayor medida que sus rentas, y que, en consecuencia, se haya producido una expansión notoria de la demanda de crédito. De hecho, llama la atención que, según últimos datos disponibles de las Cuentas Financieras de la Economía española, los hogares han disminuido su tasa de ahorro y han pasado a convertirse en demandantes netos de fondos.

Desde el Banco de España hemos señalado en repetidas ocasiones las implicaciones macroeconómicas y financieras que se derivan de la evolución del endeudamiento de las familias españolas durante estos últimos años. Permítanme que les recuerde que en apenas diez años los hogares han más que duplicado su ratio de endeudamiento en términos de la renta familiar, que ya supera la media europea, aunque se sitúa aún a cierta distancia de los valores correspondientes a las principales economías anglosajonas. Esta variación refleja, en buena parte, un proceso natural de ajuste a los cambios registrados en algunos de los determinantes fundamentales del ahorro como son los tipos de interés y las expectativas de renta. De hecho, la posición patrimonial del sector, globalmente considerada, se mantiene muy saneada, como lo muestra el hecho de que su activo neto sea más de seis veces el PIB de toda la economía.

Sin embargo, es evidente que los ritmos actuales de crecimiento de las deudas de las familias no son sostenibles. Como tampoco cabe ignorar que el predominio de los préstamos a tipo de interés variable y la asignación de una parte sustancial de los nuevos pasivos a la adquisición de vivienda han elevado de manera sensible la exposición de este sector a las variaciones en los tipos de interés y en los precios de los activos inmobiliarios. Dado lo históricamente bajo del nivel de los tipos de interés y el aumento de los riesgos inflacionistas, en el corto plazo, como consecuencia fundamentalmente de la evolución de los precios del petróleo, parece adecuado insistir en la necesaria prudencia tanto por parte de las entidades financieras como por los tomadores de crédito.

Las sociedades no financieras, asimismo, han venido manteniendo también unas elevadas necesidades de financiación. Esta evolución contrasta con el comportamiento de la inversión en bienes de equipo, que ha mostrado a lo largo de estos últimos años una expansión inferior a la que cabría haber esperado, a tenor tanto de lo observado en el pasado en circunstancias cíclicas y condiciones de financiación similares. De hecho, hasta prácticamente el pasado año no se han comenzado a observar síntomas de reactivación de este componente de la demanda interna, cuya evolución, por otro lado, condiciona habitualmente el crecimiento de la productividad de la economía y, por esta vía, puede terminar incidiendo asimismo sobre su competitividad

La expansión del crédito empresarial en el último decenio se debió, en un primer momento, a la demanda de los grandes grupos empresariales inmersos en procesos de internacionalización. Más recientemente, han sido principalmente las empresas vinculadas al sector de la construcción y la promoción inmobiliaria las que han requerido en mayor medida recursos financieros, supliendo con creces el escaso dinamismo del crédito destinado a actividades industriales.

De este modo, la contrapartida financiera del desequilibrio entre demanda interna y externa del patrón de crecimiento, así como del dinamismo del gasto de los hogares, ha sido el mantenimiento de unas elevadas necesidades de financiación del sector privado. Afortunadamente, los avances en el terreno de la consolidación fiscal han permitido que estas necesidades de fondos no se hayan visto exacerbadas por el comportamiento de las Administraciones Públicas, que han presentado un saldo financiero solo ligeramente deficitario o, incluso, levemente excedentario en estos dos últimos años. Resulta pertinente, no obstante, señalar, también desde esta perspectiva, que el comportamiento expansivo del gasto privado habría requerido, y todavía requiere –como he dicho recientemente en la Comisión de Presupuestos del Congreso-, un mayor grado de restricción fiscal que contribuya en mayor medida a mitigar los desequilibrios macroeconómicos y financieros observados.

En definitiva, los desequilibrios que acompañan al patrón actual de crecimiento de nuestra economía están generando unas necesidades anuales netas de financiación para el conjunto de la nación que pueden situarse en el entorno del 6% del PIB. Ya sea por su relativa proximidad al nivel que actualmente exhibe la economía norteamericana, a la que todos los analistas tienden a atribuir un problema de desequilibrio exterior agudo; ya sea por ser superiores a las cotas alcanzadas por nuestra propia economía en momentos históricos anteriores que desembocaron en episodios de crisis cambiaria, este dato es contemplado con especial atención por los analistas.

En este sentido, es importante tener presente antes de nada que la pertenencia de España a la zona euro ha modificado sustancialmente la forma en que deben contemplarse los riesgos derivados del déficit por cuenta corriente de nuestra economía.

En una economía abierta con soberanía monetaria y precios poco flexibles, el mecanismo habitual de corrección de un nivel excesivo de déficit exterior discurre a través de una depreciación del tipo de cambio, que permite restaurar la competitividad-precio de la economía. Visto desde una perspectiva puramente financiera, el desequilibrio tiende a generar una pérdida de atractivo de los activos emitidos en la moneda doméstica para los ahorradores no residentes, lo que hace reducir su valor relativo frente a instrumentos similares emitidos en otras monedas. La depreciación del tipo de cambio reduce, entonces, la demanda de fondos en moneda extranjera que requiere la financiación del déficit doméstico y facilita la corrección paulatina del desequilibrio comercial. Es preciso observar, asimismo, que, en esas condiciones, la incertidumbre sobre la evolución cambiaria tiende a encarecer el coste de la financiación exterior y, de este modo, limita la capacidad de la economía para mantener, de modo persistente, saldos negativos en su balanza por cuenta corriente que ocasionen un aumento sostenido de sus deudas frente a no residentes.

La pertenencia a un área monetaria común como la UEM cortocircuita, obviamente, el mecanismo anterior puesto que el vínculo se establece, en este caso, entre el tipo de cambio del euro y el déficit exterior no de la economía española individualmente considerada sino de la zona euro en su conjunto. De este modo, el aumento de las necesidades de financiación de una economía no dispone del freno que representa la incertidumbre cambiaria y el aumento de los costes de financiación. Consecuentemente, la conexión entre un déficit por cuenta corriente y las posibles dificultades para su financiación discurre ahora a través de un canal mucho más indirecto que pasa, primero, por las implicaciones del desequilibrio sobre la capacidad de crecimiento de la economía y, después, por la incidencia de esta última sobre la posición patrimonial de cada prestatario.

Es importante recalcar que esto no significa en absoluto que los problemas derivados de un elevado nivel de déficit por cuenta corriente desaparezcan. Se trata más bien de un cambio en su naturaleza. Si me permiten que utilice aquí un símil médico, cabría decir que el déficit exterior deja de ser una enfermedad en sí mismo para pasar a constituir, principalmente, el síntoma de una enfermedad diferente. Una enfermedad que consiste en la paulatina pérdida de competitividad.

Los síntomas, en todo caso, son relevantes y hay que observarlos con detenimiento, ya que aportan una valiosa información sobre la evolución del problema subyacente. Pero además, hay que analizarlos con detalle porque requieren un tratamiento, tanto en el problema de fondo, como para ayudar a prevenir la aparición de dificultades complementarias que compliquen el diagnóstico. Desde esta perspectiva, querría dedicar los siguientes minutos de mi exposición a analizar brevemente cómo se está financiando el déficit corriente de la economía española y a analizar sus implicaciones para la conducción de las políticas públicas.

A comienzos de la presente década, cuando las necesidades de financiación de la economía española se situaban en el entorno del 3% del PIB, nuestra Balanza de Pagos mostraba un

reparto aproximadamente equitativo entre los tres componentes principales de las entradas netas de financiación: la inversión directa; la inversión en cartera; y el resto de inversiones, que incluyen principalmente préstamos, depósitos y operaciones temporales de instituciones financieras. A partir de 2003, sin embargo, hemos asistido a una paulatina contracción de la inversión directa que, de acuerdo con la última información disponible, apenas ha supuesto el 6% de las entradas de recursos durante los primeros seis meses de este año.

En un principio, el hueco dejado por la menor inversión directa exterior fue ocupado, principalmente, por el avance de las “otras inversiones”, es decir, por un mayor recurso de las entidades de crédito a los mercados interbancarios internacionales. Con posterioridad, hemos asistido a un crecimiento muy importante de la inversión en cartera, que acapara ahora aproximadamente las tres cuartas partes del total de fondos captados del resto del mundo. Un análisis más pormenorizado de esta partida revela, no obstante, que el reciente auge responde fundamentalmente al comportamiento expansivo de la adquisición por parte de inversores extranjeros de valores de renta fija emitidos tanto por las entidades de crédito como por los fondos de titulización.

De este modo, los recursos financieros exteriores necesarios para financiar el déficit corriente de la economía española se están canalizando hacia sus destinatarios últimos a través, principalmente, de la intermediación de las entidades de crédito españolas. Estas están apelando a los mercados internacionales con el fin de cubrir la creciente brecha existente entre la demanda de crédito y la evolución de los pasivos bancarios tradicionales. De este modo, la expansión de la demanda doméstica y el desequilibrio exterior que ha generado, han conllevado un aumento notable tanto de la cartera crediticia como de los pasivos frente al exterior del sector bancario residente, que ha aumentado la complejidad de la gestión y control de riesgos de un modo que no puede pasar desapercibido a quienes tenemos la tarea de velar por la buena salud y eficiencia de esta pieza fundamental del sistema financiero español.

A este respecto, debo señalar que las entidades están respondiendo con diligencia a la evolución del escenario en el que operan. Ante el fuerte crecimiento de la demanda de crédito y el consiguiente incremento de los requerimientos derivados de los diferentes coeficientes de solvencia, las entidades han hecho un cierto uso del colchón que les proporciona el tradicional mantenimiento de unos niveles de recursos propios sustancialmente superiores a los legalmente exigibles. De este modo, pese a la ligera tendencia bajista que muestran las ratios en estos últimos años, sus niveles actuales continúan situándose cómodamente por encima de los mínimos exigidos.

Simultáneamente, tanto el propio dinamismo del crédito como la continuada expansión de la economía y sus consiguientes efectos contractivos sobre la morosidad han venido acompañados por importantes avances de las provisiones mantenidas por las entidades y, por tanto, de la

cobertura disponible frente a potenciales insolvencias. Este proceso, en el que la provisión estadística ha desempeñado un importante papel, está sirviendo para reforzar la solidez de las entidades en un contexto en el que el fuerte crecimiento de los préstamos aconseja extremar las precauciones ante los riesgos de impagos futuros.

Paralelamente se han producido progresivos avances de sus resultados, que sitúan actualmente a las instituciones españolas entre las más rentables del concierto europeo, en un contexto no fácil para la banca como es el de bajos tipos de interés. Esta tendencia se ha visto, sin duda, propiciada por el propio dinamismo de la actividad de intermediación. Pero es importante observar, asimismo, que se ha beneficiado también de un importante esfuerzo en la contención de costes cuyo reflejo más evidente se halla en la continuada mejora de la ratio media de eficiencia del sector.

Una importante conclusión de todo lo dicho es la importancia de haber contado y poder contar en el futuro con un sistema financiero integrado, eficiente y solvente para la financiación del crecimiento de nuestra economía. Crecimiento que ha permitido acercar nuestros niveles de bienestar al de nuestros socios europeos. Ha sido la integración del mercado financiero europeo, en el marco de la moneda única, la que ha permitido la financiación de nuestra economía sin las restricciones a las que estaba acostumbrada en el pasado. Además el sistema financiero español ha sabido adaptarse a las nuevas circunstancias y al igual que en el pasado ha sabido no sólo canalizar el ahorro interno hacia las asignaciones más rentables, contribuyendo así al desarrollo, sino también protagonizar un proceso de expansión internacional con notable éxito. Un sistema financiero integrado, eficiente y competitivo, proporciona las mejores condiciones para depositantes e inversores y contribuye a una mayor solidez desde una perspectiva prudencial.

En estas condiciones, corresponde al Banco de España vigilar que el marco regulatorio vigente favorezca la preservación de la solidez, rentabilidad y eficiencia del sector, en un contexto caracterizado por una creciente complejidad de los instrumentos financieros y una progresiva internacionalización de los flujos de capitales. Dicho marco, además, debe fomentar la integración de los mercados, configurarse respetando los principios básicos de mercado de manera que se reduzcan al mínimo imprescindible las interferencias en su normal funcionamiento y tener como referencia básica a la hora de definir estrategias y prioridades, los retos que plantea la globalización y las ventajas que proporciona el mercado único europeo.

El Banco de España está realizando notables esfuerzos en este terreno, que, se enmarcan dentro de procesos más amplios desarrollados a nivel europeo e internacional. En el ámbito europeo se plantean retos importantes. Por una parte, la creación del euro y las iniciativas regulatorias europeas (entre las que destacan el Plan de Acción de Servicios Financieros de la Comisión Europea) ha conseguido la integración en un muy corto espacio de tiempo de los mercados mayoristas, como el monetario y el interbancario. No obstante, esa integración avanza mucho más

lentamente en el área de banca minorista, y no son pocas las resistencias que todavía se suscitan en operaciones bancarias transfronterizas.

Creo que el enfoque de la Comisión Europea de considerar la nueva fase de su plan de acción en el ámbito de los servicios financieros como parte integral y fundamental de su agenda económica y social es muy adecuado. Efectivamente, retos como la globalización, la necesidad de aumentar su crecimiento potencial, de crear un entorno que favorezca capacidad emprendedora y la innovación, la sostenibilidad de las tensiones que el envejecimiento de la población plantea en la financiación de los sistemas de pensiones y de salud, exigen que la UE acometa reformas y una de las principales es la de perfeccionar un mercado financiero único, integrado y dinámico que canalice el ahorro, diversifique riesgos y proporcione a las empresas los medios para invertir y crecer.

La responsabilidad en estas áreas no solo recae en los organismos y autoridades comunitarios, sino también, y en muchos casos, muy especialmente, en las autoridades de los países miembros. Creo que todas las autoridades debemos empujar en la misma dirección: integración de mercados, mejor regulación que disminuya costes a las empresas, incentivos a la mejor gestión de riesgos, supervisión en base a riesgo, coordinación y convergencia supervisora, mejora de las estructuras de gobierno corporativo, transparencia, disciplina de mercado, etc.

La lista es larga y variada, por ello, me gustaría dedicar el final de mi intervención a comentar de forma esquemática alguno de esos aspectos, cuya elección responde a su particular relevancia en una situación como la actual en la que, como he venido señalando a lo largo de mi exposición, ha aumentado sensiblemente la complejidad del negocio como consecuencia de las transformaciones de nuestra economía y del sistema financiero nacional e internacional.

En el marco regulador conocido como Lamfalusy, el denominado CEBS (Comité europeo de supervisores bancarios), presidido por el Banco de España en sus dos primeros años de existencia, ha venido trabajando, creo que de forma reconocidamente eficiente, en varias de las líneas de actuación:

Coordinación y convergencia de las prácticas supervisoras. Algo especialmente relevante para lograr consistencia en la implementación de Basilea II, cuya directiva, como ustedes saben, ha sido recientemente aprobada por el Parlamento Europeo. Basilea II y más especialmente la directiva europea de capital refuerza el papel del supervisor de origen, tanto como dinamizador de la coordinación de los supervisores de destino, como en los procesos de validación de modelos. En el mercado financiero europeo único, en el que coexisten 25 autoridades supervisoras nacionales junto con bancos de vocación paneuropea, no basta con una regulación común, sino que es necesario un amplio consenso entre los supervisores sobre cómo se va a aplicar en la práctica esa directiva. Este proceso, denominado convergencia de prácticas supervisoras, es

imprescindible para no impedir los procesos de integración entre instituciones y para ofrecer a la industria bancaria un sistema de supervisión europea eficiente en términos de coste.

CEBS ha lanzado también dos iniciativas en el terreno de la información y transparencia al buscar unos formatos comunes en la Unión Europea para los requerimientos de información en materia contable y de capital, conocidos como FINREP y COREP. Es la primera vez que los supervisores financieros europeos logran establecer unos requerimientos de información comunes para toda la UE, con evidentes ventajas de coste para la industria. Además, esta armonización de la información favorecerá también la de las prácticas supervisoras. Por último, estas iniciativas incluyen desarrollos informáticos utilizando las últimas técnicas en transmisión de información financiera, como XBRL.

Con la Directiva de Basilea II recientemente aprobada por el Consejo y el Parlamento Europeo, creo que es conveniente dedicarle un poco de tiempo a reflexionar sobre su papel en el fortalecimiento del sistema financiero por varias vías. Por un lado, Basilea II proporcionará incentivos para una mejor gestión de riesgos y va a propiciar que los consejeros de las entidades asuman una mayor responsabilidad en su control efectivo. Por otro, se incrementarán sustancialmente los requisitos de transparencia lo que, entre otras cosas, hará mucho más visibles las decisiones de gestión de riesgos adoptadas, amplificando, de este modo, la capacidad de los mercados para premiar, en forma de unos menores costes de financiación, a aquellas instituciones que persigan con mayor empeño y acierto el objetivo de crear valor con una perspectiva de medio y largo plazo.

La mejora en la gestión de riesgos debe estar anclada en un buen gobierno corporativo. Aunque Basilea II conformará un marco general propicio para un mejor gobierno de las entidades, será preciso que cada regulador profile los elementos concretos que permiten adaptarse a las características específicas de entidades o grupos de entidades.

La necesidad de articular normativamente una serie de principios de buen gobierno corporativo surge cuando los mecanismos de mercado, incluida la posibilidad de la propia autorregulación por parte del sector, no son suficientes para garantizar una correcta alineación de los intereses de los gestores de las empresas con los de sus propietarios últimos. También es razonable pensar que la existencia de unos sólidos principios de buen gobierno contribuirá positivamente a aumentar la confianza de quienes, sin convertirse necesariamente en propietarios de las sociedades, contribuyen de un modo u otro a financiar su actividad.

La importancia del buen gobierno societario es, en mi opinión, aun mayor en el caso del negocio bancario ya que la esencia del mismo consiste precisamente en tomar fondos de unos agentes y canalizarlos hacia terceros. Términos como confianza y reputación adquieren, por lo tanto, una dimensión adicional. En este sentido me gustaría recordar que el Comité de Supervisores

Bancarios de Basilea ha publicado un documento consultivo en el que se ha tratado de adaptar el código de buen gobierno de la OCDE a las especificidades de las entidades de crédito.

Estas iniciativas que he resumido de forma esquemática: la convergencia y cooperación supervisora, la implantación de Basilea II y las iniciativas para reforzar el buen gobierno de las entidades financieras son solo algunos ejemplos que van en las direcciones antes mencionadas de profundizar en la integración y competencia de los mercados financieros y en la eficiencia y solvencia de las entidades de crédito.

Terminaré recordando que el largo periodo de crecimiento de la economía española ha requerido un acceso al ahorro exterior que ha sido posible, sin introducir restricciones al crecimiento, gracias principalmente al mercado financiero europeo en el contexto del euro, destacando el relevante papel jugado por las entidades de crédito españolas.

Esta facilidad de financiación no debe ocultar la necesidad de corregir los desequilibrios subyacentes si se quiere prolongar el periodo de convergencia con nuestros socios europeos. En este proceso, las políticas presupuestarias y de reformas estructurales son claves.

Asimismo, no debemos ignorar que la forma concreta en la que se está instrumentando la entrada de este mayor volumen de ahorro exterior supone una presión adicional sobre la capacidad de las entidades de crédito españolas para intermediar de manera eficaz los flujos de recursos financieros entre ahorradores y prestamistas y un cambio en su perfil de riesgos. Un ejercicio de mínima prudencia exige, pues, vigilar con especial atención la evolución este proceso en el futuro y continuar avanzando en las líneas de acción antes mencionadas.

Muchas gracias por su atención.