
27.03.2023

**Estabilidad financiera y estabilidad de precios en tiempos de
incertidumbre**

Foro Encuentros en Castilla y León. El Norte de Castilla

Valladolid

Pablo Hernández de Cos

Gobernador

Consejero, resto de autoridades, señoras y señores, buenos días. Para mí es un honor poder participar en este Foro Encuentros en Castilla y León organizado por El Norte de Castilla y que responde, en mi opinión, a la mejor tradición establecida por Don Miguel Delibes para esta cabecera. Quiero empezar agradeciendo a su director general, Goyo Ezama, que me haya brindado la oportunidad de abordar en esta tribuna algunas reflexiones que espero sean de su interés.

La primera parte de mi intervención la voy a dedicar al episodio de turbulencias financieras que estamos viviendo en las últimas semanas. A continuación, explicaré las decisiones adoptadas por el Consejo de Gobierno del BCE en su última reunión del pasado 16 de marzo. Finalmente, describiré las perspectivas económicas de España y del área del euro.

El episodio de turbulencias financieras actual

En las últimas semanas, **el deterioro de la situación financiera de algunos bancos** de tamaño mediano en Estados Unidos, que ha conducido a la resolución del Silicon Valley Bank (SVB), y la adquisición del banco suizo Credit Suisse por UBS, con apoyo del Estado suizo, **han generado un aumento de la aversión al riesgo de los inversores** y de la volatilidad de los mercados financieros, **y llevado a un recorte a escala global de las cotizaciones bursátiles del sector bancario.**

Para valorar las implicaciones de estos eventos para el sistema bancario europeo y, en particular, el español, es necesario subrayar que **existen ciertos elementos idiosincráticos que han contribuido a los problemas financieros de estas entidades.**

En el caso de SVB, presentaba una elevada concentración de sus préstamos y de sus depósitos entre empresas de *venture capital*, *fintech* y *start-ups*, **con una gran dependencia de depósitos mayoristas para su financiación, en un elevadísimo porcentaje no cubiertos por el fondo de garantía de depósitos**. Además, **la mayor parte de sus activos consistían en valores de renta fija**, que pierden valor en un contexto de subidas de tipos de interés. La retirada abrupta de los depósitos obligó a SVB a liquidar sus valores de renta fija con pérdidas, lo que retroalimentó la retirada de los depósitos y generó una pérdida rápida tanto de solvencia como de liquidez. Todo ello en un contexto en el que **la regulación bancaria en Estados Unidos exige a los bancos medianos, como SVB, de la obligación de ciertos requerimientos prudenciales tanto de liquidez** (ratio de cobertura de liquidez – LCR - y ratio de financiación neta estable – NSFR -) **como de capital**, en el que se les realiza *tests de stress* menos frecuentes que en el caso de los bancos de mayor tamaño y se les permite optar por no reflejar en su nivel de capital regulatorio las pérdidas no realizadas de los valores de su balance clasificadas como “disponibles para la venta”.

En el caso de Credit Suisse, una entidad de importancia sistémica global, el deterioro de la confianza de los inversores ha estado muy influido por las pérdidas vinculadas a su negocio de banca de inversión, a la ejecución pasada de estrategias de inversión de alto riesgo fallidas, como los casos de *Archegos* y *Greensill*, y a la materialización de riesgos operativos que dañaron significativamente la percepción de su fiabilidad, algo fundamental en el negocio bancario. Esta entidad **se encontraba**, de hecho, **en un proceso complejo**

de transformación de su modelo de negocio y había estado sujeta a retiradas de liquidez significativas en el último trimestre de 2022.

Estos elementos idiosincrásicos no están presentes en las entidades bancarias europeas o españolas y, por tanto, no puede hacerse una traslación mecánica de la experiencia de estas entidades al conjunto de nuestro sector bancario.

Así, **en primer lugar**, cabe destacar que **el sector bancario de la zona del euro y, por supuesto, dentro de él el español**, se enfrenta a estas tensiones en los mercados con una **elevada capacidad de resistencia y con posiciones de capital y de liquidez elevadas**. Esto ha sido el resultado de **la reforma regulatoria acordada a escala internacional en la última década** que, en el caso europeo, **se ha aplicado a todas las entidades bancarias**, con independencia de su tamaño. Esto implica que todos nuestros bancos están sujetos a los mismos requerimientos estrictos de capital y liquidez.

De hecho, a pesar de las perturbaciones adversas sin precedentes de los últimos tres años, las entidades españolas han mejorado incluso sus niveles de solvencia en este periodo y han seguido reduciendo sus tasas de morosidad. Asimismo, los ejercicios de stress test que hemos realizado tanto en el seno del Mecanismo Único de Supervisión, como por las autoridades macroprudenciales nacionales, incluido el Banco de España, muestran un grado elevado de resiliencia agregada ante distintos escenarios adversos hipotéticos muy severos.

En segundo lugar, la particular **orientación de nuestro sistema bancario al segmento minorista ha contribuido** recientemente tanto **a una evolución positiva de la rentabilidad** en un contexto de incremento de tipos de interés, como **a una posición favorable de liquidez** y condiciones de financiación.

Así, **las entidades españolas han aumentado de manera significativa su rentabilidad en el último año**, que ha llegado a superar el coste del capital, dado que se han beneficiado del efecto positivo del incremento de los tipos de interés sobre el margen de intermediación de las entidades y el aumento de las comisiones. Y, de hecho, en el último de los ejercicios de stress test macroprudenciales realizado por el Banco de España y publicado en nuestro último Informe de Estabilidad Financiera¹, en el escenario central, compatible con las previsiones macroeconómicas vigentes en ese momento, que incorporaban un incremento significativo de los tipos de interés, de acuerdo con las expectativas de mercado, los ratios de solvencia de las entidades aumentaban en promedio en el horizonte de proyección del ejercicio.

En cuanto a la liquidez, los bancos españoles presentan ratios elevadas, tanto a corto plazo como considerando la financiación estable en un plazo más prolongado, situándose en el rango alto de la distribución de estas métricas entre sus pares europeos. De nuevo, la orientación minorista del negocio de los bancos españoles, en claro contraste por ejemplo con SVB, contribuiría a esta buena posición de liquidez y a la estabilidad y diversificación de sus fuentes de financiación.

¹ Véase Recuadro 2.2 del Informe de Estabilidad Financiera del Banco de España de otoño de 2022: "Evaluación prospectiva de la capacidad de resistencia del sistema bancario español" (https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinanciera/22/1/EF_2022_2_Rec2_2.pdf).

En tercer lugar, por lo que respecta a la solvencia, un aspecto importante del caso SVB está relacionado con el peso y cómo se valoran, a efectos de cómputo de capital, las **tenencias bancarias de instrumentos financieros, en particular los de renta fija**. El peso de estas carteras en el balance de nuestros bancos **es similar al del resto de entidades bancarias europeas y se encuentra muy por debajo del que mantenía el SVB**. Además, **una parte de los activos de renta fija en manos de los bancos españoles** – como las de otros bancos europeos o internacionales – está clasificada como disponibles para la venta y, de acuerdo con el tratamiento regulatorio de estas carteras en la UE, **se encuentran valoradas a precios de mercados** y, por tanto, sus minusvalías o plusvalías potenciales ya se han ajustado con cargo al capital de las entidades. Esta es una diferencia muy importante en relación con los bancos medianos de Estados Unidos.

Los bancos europeos y españoles cuentan también con otra parte de las carteras de renta fija que pretenden mantener hasta la fecha de vencimiento y, por tanto, se encuentran clasificadas y contabilizadas como tal. Estas carteras se consideran una herramienta de gestión de los riesgos de balance por parte de las entidades, lo que permite reducir su volatilidad y, sobre todo, su prociclicidad. Estas carteras se contabilizan a coste amortizado, no a su valor de mercado. Solo si las entidades venden estas carteras antes de la fecha de vencimiento, las potenciales minusvalías no realizadas aflorarían, precisamente en el momento de la venta. Dadas las elevadas ratios de liquidez con que cuentan las entidades y la mejora de la cuenta de resultados que se ha producido en 2022, esta circunstancia de ventas forzadas antes de vencimiento es poco probable.

En cuarto lugar, hay también que **subrayar el papel de la supervisión** de las entidades. En el seno del Mecanismo Único de Supervisión, ya antes de que se pusieran de manifiesto los eventos bancarios recientes, **se establecieron determinadas prioridades supervisoras que precisamente trataban de mitigar y anticipar potenciales efectos adversos del contexto macroeconómico actual**. En particular, se puso el foco supervisor en el riesgo de tipos de interés que afrontaban las entidades y en la sostenibilidad de sus planes de financiación, cuestiones que resultan cruciales en un contexto de incrementos de los tipos de interés y retirada de la liquidez por parte de los bancos centrales. Y se exigió a los bancos europeos más expuestos que mejoraran la manera en que realizan el seguimiento y gestión de este riesgo e incluso se solicitó a algunos de ellos que fueran más conservadores en los supuestos de tipos de interés y en la calibración y validación de los modelos.

Del mismo modo, cuando aparecieron los casos de interconexiones del sector bancario con intermediarios financieros no bancarios, como el caso de *Archeegos* que afectó, como decía anteriormente, particularmente a *Credit Suisse*, también se decidió focalizar la supervisión en analizar los riesgos para los bancos europeos de este tipo de exposiciones.

En quinto lugar, es evidente que las decisiones, rápidas y contundentes, adoptadas por las autoridades de Estados Unidos y Suiza, son fundamentales para asegurar la estabilidad financiera y restablecer unas condiciones de mercado adecuadas. Sin embargo, en comparación con el caso suizo, también es importante subrayar que, **en la Unión Europea**, de acuerdo con las reformas aprobadas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea – que presido - y el Consejo de Estabilidad Financiera tras la crisis financiera global,

contamos con un marco de resolución que ya hemos aplicado consistentemente en diversas ocasiones. Este marco **establece claramente el orden en que los accionistas y acreedores de las entidades con problemas deben absorber las eventuales pérdidas**. En primer lugar, estarían los instrumentos de CET1, entre los que se encuentran los accionistas y las reservas de la entidad y, solo cuando estos se agotan, se haría uso de los instrumentos de AT1.

En todo caso, más allá de las consideraciones anteriores, como he señalado en distintas ocasiones en el último año, en una coyuntura macrofinanciera en la que ha sido necesario un rápido aumento de los tipos de interés para contener las presiones inflacionarias, los bancos afrontan distintos riesgos de signo opuesto sobre sus márgenes de interés, el valor de sus tenencias de instrumentos financieros y la calidad crediticia de sus balances. Por un lado, aquellos bancos en los que los tipos medios de activo se han adaptado más rápido a la nueva situación que los de pasivo (e. g., aquellos con mayor peso de los préstamos a tipo variable y/o con menores plazos de vencimiento, y con un mayor peso de la financiación minorista) están experimentando una mejora sustancial de los márgenes de interés, lo que ha impulsado su rentabilidad. Por el contrario, de forma general, aquellas exposiciones financieras con una remuneración fija (e. g., tenencias de bonos, especialmente cuanto mayor es su vencimiento) han visto reducido su valor. Además, conforme se prolongue el periodo de tipos de interés más elevados, es más probable que se produzcan ajustes adicionales al alza del coste de financiación de los bancos y, a más medio plazo, cierto deterioro de la calidad del riesgo de crédito. La medida en la que distintos bancos y sistemas financieros estén posicionados frente a estos riesgos, que ha recibido ahora una mayor atención de los inversores, determinará su grado de resistencia.

En este sentido, **en un entorno de incertidumbre tan elevado** como el que llevamos viviendo en los últimos meses, incluido en relación con el grado de endurecimiento futuro de la política monetaria, **resulta necesario que nuestras entidades bancarias lleven a cabo una política prudente de planificación de provisiones y de capital**, que permita destinar parte del incremento de los beneficios que se está produciendo en el corto plazo a aumentar adicionalmente la capacidad de resistencia del sector. Esto permitiría afrontar en mejor situación las posibles pérdidas que se producirían en el caso de que se materialicen los distintos escenarios de riesgo que identificamos en este momento.

Además, permítanme reiterar la posición del Banco de España sobre la necesidad de seguir mejorando la gobernanza y funcionamiento de la Unión Económica y Monetaria. Hace tiempo que defendemos que **necesitamos culminar la unión bancaria**, con la creación de un fondo europeo de garantía de depósitos plenamente mutualizado. Un compromiso para establecer este mecanismo tendría un impacto considerable en la confianza de los ciudadanos y los mercados, y contribuiría a una mayor compartición de riesgos en el área del euro y, por tanto, a reducir potenciales episodios de fragmentación. Además, ayudaría a alinear la responsabilidad financiera con los mecanismos de toma de decisiones de supervisión bancaria y resolución, que ya se encuentran centralizados.

Finalmente, déjenme subrayar la **necesidad de analizar en profundizar los acontecimientos recientes desde una perspectiva regulatoria y supervisora**. La Reserva Federal de la Estados Unidos ya ha anunciado una evaluación de las razones que están detrás de lo sucedido y que esa evaluación estará disponible antes del uno de mayo

de este año. En el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, en nuestra reunión celebrada la semana pasada en Hong-Kong, también decidimos realizar en los próximos meses un análisis de los desarrollos recientes, que nos permita extraer lecciones². Son estos ejercicios los que habitualmente nos facilitan afinar la normativa para que pueda adaptarse a las diversas circunstancias que se pueden presentar en la realidad.

Las decisiones de política monetaria del BCE en marzo

Paso ahora a explicar las últimas decisiones de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE.

El principal mensaje del **Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo** que tuvo lugar el pasado 16 de marzo es que, en el contexto de las tensiones financieras descritas anteriormente, de cuya evolución estamos realizando un seguimiento estrecho, **estamos preparados para responder como y cuando sea necesario para mantener la estabilidad de precios y la estabilidad financiera en la zona del euro**. En particular, si es necesario, **suministraremos un apoyo de liquidez suficiente al sistema financiero** de la zona del euro y contrarrestaremos cualquier amenaza para la transmisión de la política monetaria. En este sentido, hay que recordar que, como subrayamos en la revisión de la estrategia de política monetaria que publicamos en julio de 2021, **la estabilidad financiera es un prerrequisito para la estabilidad de precios**³.

Por otra parte, en la reunión de marzo decidimos subir los tres tipos de interés oficiales en 50 pb, situando el tipo de la facilidad de depósito en el 3 %. Esta decisión da continuidad a la senda de endurecimiento de la política monetaria que iniciamos en diciembre de 2021 y que se ha traducido hasta ahora en una subida acumulada de 350 pb en los tipos de interés oficiales desde julio de 2022. Asimismo, estuvo en línea con lo anticipado en nuestra reunión de febrero y se apoyó en nuestra valoración de las perspectivas de inflación en el área del euro, que apuntan a una inflación demasiado alta durante demasiado tiempo, valoración que se apoyó en un nuevo ejercicio de proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE que desgranaré más adelante.

El ejercicio de proyección del BCE se completó algunos días antes de que se manifestaran las turbulencias financieras recientes, y el Consejo de Gobierno del BCE era plenamente consciente de que estas tensiones introducían un factor adicional de incertidumbre en torno a las perspectivas económicas y de inflación. Esta mayor incertidumbre vino a reforzar la importancia del enfoque dependiente de los datos para nuestras decisiones. En efecto, **en un contexto de tanta incertidumbre como el actual**, lo más sensato es subrayar que **nuestras decisiones futuras de política monetaria dependerán más que nunca de cómo se vayan materializando las distintas fuentes de riesgos, incluidas las experimentadas en los últimos días en los mercados financieros**.

En este sentido, esos movimientos futuros estarán determinados por nuestra valoración de las perspectivas de inflación que, a su vez, **dependerán de tres desarrollos**. En primer lugar, de los **nuevos datos económicos y financieros**. En segundo lugar, de **la dinámica**

² Véase <https://www.bis.org/press/p230323a.htm>

³ Véase https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview_monopol_strategy_overview.en.html

de la inflación subyacente. Y, por último, de **la intensidad de la transmisión de la política monetaria.** Y es sobre este factor sobre el que pueden incidir de manera directa **las tensiones en los mercados financieros que hemos vivido en los últimos días, generando un endurecimiento adicional de las condiciones financieras y afectando, a la baja, a las perspectivas de la actividad económica y de la inflación.** Desarrollos que deberán tenerse en cuenta en nuestras siguientes reuniones.

Perspectivas económicas y de inflación en el área del euro y España

Como he dicho, las decisiones de política monetaria en nuestra reunión de marzo se basaron en una valoración de las perspectivas de inflación del área del euro que descansaban en las nuevas proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE⁴.

El nuevo ejercicio de previsión señala un escenario de moderación de la actividad. En concreto, se espera que el PIB real de la zona del euro se expanda un 1% en 2023, tras aumentar un 3,6% en 2022. **Este escenario es algo más optimista que el de las anteriores proyecciones del Eurosistema** (publicadas en diciembre), lo que refleja unos datos económicos recientes mejores de lo esperado y la caída del coste de la energía, de manera que se moderarían las pérdidas esperadas de renta real de los agentes económicos.

Para 2024 y 2025 se prevé una recuperación del crecimiento hasta el 1,6 % en ambos años, basado en un mercado de trabajo robusto, la mejora de la confianza y la recuperación del poder adquisitivo. No obstante, este dinamismo es menor de lo proyectado en diciembre por el endurecimiento de las condiciones financieras, incluido un tipo de cambio del euro más fuerte.

Por lo que respecta a la inflación, esta se redujo hasta el 8,5 % en febrero, tras el máximo del 10,6 % registrado el pasado octubre, apoyada en el descenso de los precios de la energía y en los denominados efectos base – que recogen la caída mecánica de la tasa interanual de crecimiento de los precios tras las fuertes subidas de 2022-. **En cambio, la inflación de los alimentos y la subyacente** – que excluye el precio de la energía y de los alimentos- **han seguido subiendo,** sorprendiendo al alza y alcanzando en febrero tasas elevadas del 15% y del 5,6%, respectivamente.

Para el resto de 2023, se espera que la inflación general se mantenga elevada, pero en una senda descendente que la conducirá al 2,8% en el último trimestre del año. Esta caída de la inflación viene explicada fundamentalmente por el componente energético, mientras que la inflación subyacente se espera que siga siendo elevada.

No obstante, **se prevé** que estas presiones en la tasa de inflación subyacente se vayan relajando progresivamente, de manera que **la inflación converja hacia el objetivo del 2% a medio plazo.** Concretamente, el ejercicio de proyecciones del BCE prevé que la inflación alcance el 5,3 % en promedio en 2023, para bajar al 2,9 % en 2024 y al 2,1% en 2025. Esta senda descendente se apoyaría, por una parte, en la desaparición gradual de las presiones al alza debidas a la reapertura de la economía y las perturbaciones de oferta anteriores, concretamente los cuellos de botella en la oferta y los elevados precios de la energía. Por

⁴ [Proyecciones macroeconómicas del Banco Central Europeo de 16 marzo de 2023.](#)

otra parte, en una moderación de la demanda que se verá contenida de manera creciente por el endurecimiento de la política monetaria.

Estas proyecciones están sujetas a distintas fuentes de incertidumbre, incluidas por supuesto las relacionadas con las recientes tensiones financieras.

El balance de riesgos sobre las perspectivas de crecimiento económico en el área del euro se inclina a la baja por la guerra en Ucrania, que podría volver a elevar el coste de las materias primas energéticas y alimenticias, o una moderación económica global más intensa de la prevista. Se añaden, además, las tensiones financieras cuya prolongación podría endurecer las condiciones crediticias más de lo previsto y deteriorar la confianza.

Por lo que respecta a la inflación, entre los riesgos al alza cabe destacar la presencia todavía de presiones latentes que a corto plazo pueden dar lugar a aumentos en los precios de consumo por encima de lo esperado. **A medio plazo, el riesgo principal procede de un aumento persistente de las expectativas de inflación por encima de nuestro objetivo** o un aumento de los salarios y de los márgenes empresariales mayor de lo previsto. Asimismo, un repunte económico más fuerte de lo previsto en China podría dar un nuevo impulso a los precios de las materias primas y a la demanda exterior. **Por el contrario, el proceso de desinflación podría ser más acelerado si las tensiones elevadas en los mercados financieros se prolongaran**, si la traslación de la caída de los precios de la energía fuera más intensa de lo previsto o si el debilitamiento de la demanda fuera más acentuado como consecuencia de la desaceleración del crédito bancario o de una transmisión de la política monetaria más intensa.

Permítanme concluir mi intervención describiendo también brevemente **las perspectivas actuales para la economía española**.

Los factores que están condicionando la actividad y la inflación son en buena medida de carácter global y, por lo tanto, la economía española comparte en buena medida los desarrollos mencionados para la UEM. En este sentido, las nuevas proyecciones macroeconómicas del Banco de España, publicadas la semana pasada⁵ y elaboradas –al igual que las proyecciones del BCE para la UEM– antes del actual episodio de tensiones financieras, contemplan un perfil muy similar al del conjunto del área.

El avance del PIB en España en 2023 se espera que se desacelere sustancialmente con respecto a 2022, alcanzando una tasa media anual del 1,6 % (frente al 5,5 % del año pasado). Esta proyección para 2023 **representa una revisión al alza en comparación con la realizada en diciembre pasado**, como consecuencia de la mejor evolución de la actividad en el segundo semestre de 2022 y las mejores perspectivas externas y domésticas para el año en curso. De hecho, **en el primer trimestre, la economía española habría mantenido un grado de dinamismo ligeramente superior al que registró en la segunda mitad de 2022**.

A partir de mediados de año el avance del producto se irá intensificando, lo que se traducirá en que su ritmo de crecimiento alcance el 2,3 % en 2024, en el promedio anual, antes de moderarse hasta el 2,1 % en 2025. Estos avances se sitúan por encima

⁵ [Proyecciones macroeconómicas 2023-2025 del Banco de España, de marzo de 2022.](#)

de los proyectados para los países de nuestro entorno y podrían apoyarse en un mayor dinamismo de aquellos sectores que se han visto más lastrados por el conjunto de perturbaciones que se han ido sucediendo en estos últimos años. De igual manera, el uso de los fondos NGEU constituirá un soporte relevante de la actividad. En todo caso, **la proyección de crecimiento para 2024 supone una revisión a la baja de cuatro décimas** por el mayor endurecimiento esperado de las condiciones financieras, un euro más apreciado y el supuesto de un ajuste fiscal algo mayor.

En cuanto a la inflación, el indicador general alcanzó un máximo del 10,7 % en julio del año pasado, reduciéndose hasta el 6,0 % en febrero. La caída de la tasa de inflación se debió, casi exclusivamente, al componente energético, que ya registra tasas interanuales negativas. En cambio, en los últimos meses, **la tasa de inflación subyacente ha sorprendido fundamentalmente al alza y ha alcanzado, en febrero, su máximo histórico, un 5,2 %.** Por su parte, los precios de los alimentos han seguido acelerándose recientemente - con una intensidad que también ha sorprendido al alza - impulsados, especialmente, por las presiones inflacionistas que registran los alimentos elaborados.

En términos de medias anuales **se espera que la tasa de inflación general descienda de manera significativa desde el 8,3 % en 2022 hasta el 3,7 % en 2023.** Sin embargo, se asume que las medidas desplegadas por las autoridades para mitigar los efectos de la crisis energética expirarán al final de este año, lo que dificultará que se observen reducciones adicionales en 2024, de forma que **la tasa de inflación ese año se mantendría en el 3,6 %, antes de descender nuevamente en 2025 hasta el 1,8 %.**

Durante 2023, el proceso de moderación de la inflación seguirá siendo impulsado por el componente energético, teniendo en cuenta la evolución prevista de los precios de la energía en los mercados de futuros y la presencia de importantes efectos base negativos vinculados al comportamiento de estos precios en 2022. Por el contrario, se espera que la inflación subyacente y la de los alimentos muestre una mayor resistencia a la baja, dado que la transmisión de los aumentos pasados de costes a los precios finales de los bienes y servicios de consumo está sometida a ciertos desfases. No obstante, a medida que (i) se complete esa transmisión de los aumentos de costes pasados, (ii) empiecen a transmitirse también los efectos del abaratamiento reciente de la energía, (iii) se disipen los cuellos de botella y (iv) se materialice el impacto del endurecimiento acumulado de la política monetaria, la inflación subyacente y la de los alimentos también comenzará a descender. En todo caso, en 2024, esa reducción solo permitirá compensar la mayor contribución positiva del componente energético al crecimiento de los precios –ante el fin de las medidas desplegadas para hacer frente a la crisis energética–, de forma que la tasa de inflación general se situará en un nivel muy similar al del promedio de 2023 –antes de reducirse de nuevo en 2025–.

En este contexto de inflación elevada durante un período prolongado, déjenme volver a subrayar la **importancia de alcanzar un pacto de rentas en nuestro país para evitar que se produzca una espiral inflacionista.** Como he recordado en distintas ocasiones, para el área del euro y, por supuesto, para España, el origen de la elevada inflación fue el fuerte aumento de los precios energéticos, insumos que necesitamos para producir y consumir, pero de los que no disponemos y necesitamos importar. Estamos ante lo que los economistas llamamos un deterioro de la relación real de intercambio, lo que supone una

pérdida de riqueza y bienestar para el conjunto de nuestra economía. Y esa pérdida es inevitable en el corto y medio plazo. Lo único que podemos hacer es repartirla entre los distintos agentes de la economía. Pues bien, el pacto de rentas pretende precisamente un reparto equitativo de esa pérdida entre trabajadores y empresarios que, además, evite la espiral inflacionista que surgiría si unos y otros trataran de eludir unilateralmente esa pérdida manteniendo sus márgenes empresariales o los salarios reales, algo que, a nivel macroeconómico, lógicamente no es posible.

Finalmente, hay que subrayar que, como en el caso del área del euro, **la incertidumbre es muy elevada y se ha intensificado a raíz del episodio reciente de tensiones financieras**, cuyos efectos no están incorporados ni en las proyecciones del BCE del área del euro ni en las del Banco de España de la economía española. **Dichas tensiones, en caso de prolongarse, podrían dar lugar a un escenario de crecimiento económico más moderado y de caída de la inflación más rápida.**

Conclusiones

En síntesis, las recientes tensiones financieras derivadas del empeoramiento de la posición financiera de Silicon Valley Bank (SVB) y Credit Suisse han provocado una nueva perturbación, que nos obliga a enfrentar niveles de incertidumbre excepcionalmente elevados. En este contexto, **nuestras decisiones de política monetaria futuras deben guiarse por la prudencia y con un enfoque dependiente de los datos** que vayamos recibiendo.

El sector bancario en la zona euro y, dentro de él, el español, se encuentra bien preparados para afrontar escenarios adversos severos gracias a su elevado grado de resiliencia y a la sólida posición de capital y liquidez. En gran medida, debido a la reforma regulatoria acordada a nivel internacional en la última década, que se ha aplicado a todas las entidades bancarias en Europa, sin importar su tamaño.

No obstante, este episodio pone de manifiesto la **necesidad de que nuestras entidades bancarias lleven a cabo una política prudente de planificación de provisiones y de capital**, que permita destinar parte del incremento de los beneficios que se está produciendo en el corto plazo a aumentar adicionalmente la capacidad de resistencia del sector. Esto permitiría afrontar en mejor situación las posibles pérdidas que se producirían en el caso de que se materialicen los distintos escenarios de riesgo identificados. También subraya la **necesidad culminar la Unión Bancaria**, con la implementación de un fondo europeo de garantía de depósitos plenamente mutualizado, y de evaluar con rigor los desarrollos recientes para **extraer lecciones que nos permitan seguir mejorando nuestra supervisión y regulación**. El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea realizará este análisis en los próximos meses.

Permítanme acabar, recordando que, **en el seno del Consejo de Gobierno del BCE** estamos haciendo un seguimiento exhaustivo de los desarrollos financieros en cuestión y, si se produjera una materialización de riesgos sobre el sector bancario mayor a la que se pudiera anticipar en el momento actual, desde el BCE y las autoridades nacionales **estamos preparados para actuar como y cuando sea necesario para mantener la**

estabilidad financiera en la zona del euro, como prerequisite necesario para garantizar nuestro objetivo de estabilidad de precios .