

COMPARTECIA DEL GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA, LUIS M. LINDE, ANTE  
LA COMISIÓN DE ECONOMÍA Y COMPETITIVIDAD DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

Señorías:

Comparezco ante esta Comisión con motivo de la presentación del *Informe Anual* del Banco de España correspondiente al año 2013.

En mi intervención comenzaré repasando el contexto económico internacional para, seguidamente, exponer la evolución de la economía española, caracterizada por una recuperación gradual de la actividad y por avances en el proceso de ajuste interno. Posteriormente, trataré aspectos relacionados con la situación y las perspectivas del sistema bancario; y acabaré mi intervención con algunas reflexiones sobre los retos a los que se enfrenta nuestra economía para consolidar un crecimiento sostenible.

**El contexto internacional**

En 2013 la economía mundial creció en torno a un 3 %, un registro ligeramente inferior al del ejercicio precedente, si bien mostró un perfil de recuperación progresiva, que se espera que se mantenga en 2014. El área del euro inició una fase de recuperación en el segundo trimestre de 2013, empezando entonces a superar la etapa de recesión en que estaba situada desde finales de 2011.

Esta recuperación ha estado marcada por el fortalecimiento de las economías desarrolladas, en particular la de Estados Unidos —donde se han mantenido las expectativas de progresiva normalización de las condiciones monetarias—, y por un menor empuje de las economías emergentes, en cuyo centro está la moderación del crecimiento en China.

A este menor empuje ha contribuido, por un lado, el cambio hacia un modelo de crecimiento más moderado en China, lo que, debido a su menor demanda de materias primas y su imbricación en las cadenas de producción mundiales, ha incidido en un menor crecimiento en el resto de las economías emergentes.

Por otro lado, las expectativas de normalización en las condiciones financieras globales han determinado una menor afluencia de capitales hacia algunas economías emergentes, poniendo al descubierto, en estas, vulnerabilidades ligadas a su dependencia de la financiación exterior. En cualquier caso, la flexibilidad cambiaria o los muy importantes volúmenes de reservas les han permitido afrontar, en mejores condiciones que en períodos pasados, este episodio de reversión de los flujos de capitales.

En definitiva, este nuevo panorama muestra una mayor certidumbre sobre la recuperación de la economía global y una transición de los focos de incertidumbre desde las economías desarrolladas —y en particular desde las del área del euro— hacia las emergentes.

En el ámbito de la evolución de los precios, la actual fase de recuperación se está caracterizando por la ausencia de presiones inflacionistas en las principales economías avanzadas, con la excepción de Japón, llegándose a registrar tasas de inflación significativamente por debajo de los objetivos fijados por sus bancos centrales. A esta evolución contribuyeron la holgura que persiste en los mercados laborales, los bajos niveles de utilización de la capacidad productiva y la moderación de los precios de las materias primas, en particular del petróleo.

La ausencia de presiones inflacionistas ha facilitado el mantenimiento de un tono acomodaticio de las políticas monetarias a escala global, con los tipos de interés oficiales anclados en niveles muy cercanos a cero y medidas extraordinarias de suministro de liquidez todavía en vigor.

Esta orientación de la política monetaria ha propiciado que los tipos de interés a largo plazo de las economías avanzadas permanezcan en niveles muy reducidos, al tiempo que se registran valoraciones muy generosas en algunos mercados financieros. De hecho, algunas cotizaciones se sitúan en máximos históricos, en un contexto en el que la búsqueda de rentabilidad por los inversores parece estar jugando un papel predominante con respecto a otras consideraciones más basadas en el valor fundamental de estos activos.

Este escenario de los mercados monetarios y financieros internacionales tiene riesgos, ya que es susceptible de sufrir cambios bruscos ante la aparición de expectativas sobre retirada de estímulos monetarios o, lo que es lo mismo, ante la aparición de expectativas sobre mejoras sostenibles en las tasas de crecimiento que aconsejan políticas monetarias menos expansivas.

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

A lo largo de 2013, la economía española fue mostrando cierto dinamismo y, a partir del tercer trimestre, tasas positivas de crecimiento del PIB. Esta trayectoria ha continuado en 2014, de modo que el año podría finalizar en línea con las previsiones que anticipó el *Informe de proyecciones de la economía española* del Banco de España, publicado en marzo, es decir, con un crecimiento de un 1,2 % en el promedio anual.

Esta recuperación ha sido visible también en el mercado de trabajo. El ritmo de destrucción de puestos de trabajo se fue atenuando a lo largo de 2013, hasta mostrar una leve creación de empleo en los últimos meses del ejercicio.

Esta mejoría ha ido reforzándose en los meses transcurridos de 2014. Conforme a los últimos datos disponibles, correspondientes al mes de mayo, el número de desempleados registrados en las oficinas del Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) descendió en casi 112.000 personas, situando la tasa de variación interanual en el -6,5 %, 0,8 puntos porcentuales (pp) de caída superior a la registrada en abril. Por su parte, los afiliados a la Seguridad Social aumentaron en este mes en 198.000 personas, o un 1,6 % en tasa interanual —cuatro décimas por encima del crecimiento registrado en el mes anterior—, acumulando cuatro meses consecutivos de crecimiento.

El cambio de tono de la economía española ha resultado de la confluencia de factores externos e internos. Empezaré por los primeros.

#### **El impulso exterior a la recuperación de la economía española**

En primer lugar, el repunte de la actividad y del comercio mundial, en la segunda mitad de 2013, y el retorno del área del euro al crecimiento económico configuraron un entorno favorable para nuestras exportaciones.

En segundo lugar, también han tenido un impacto favorable en el crecimiento las medidas adoptadas por los Gobiernos de los Estados miembros de la Unión Monetaria en el ámbito de la consolidación fiscal y la aprobación de reformas estructurales, particularmente visibles en aquellas economías que estaban sometidas a tensión financiera.

Los programas de apoyo a Grecia, Irlanda, Portugal y Chipre registraron también una evolución favorable. De hecho, Irlanda y Portugal han salido ya de sus respectivos programas de ayuda financiera sin recurrir a ningún mecanismo precautorio adicional. Por su parte,

Grecia registró en 2013 un superávit fiscal primario, lo que es un indicador de la reconducción de sus cuentas públicas.

Pero los retos pendientes son todavía importantes, como ha puesto de manifiesto la Comisión Europea en la revisión anual del ejercicio sobre desequilibrios macroeconómicos dentro del área.

La actuación del BCE está contribuyendo a configurar un entorno favorable para la recuperación. Desde el inicio de la crisis, la política monetaria ha adoptado un tono fuertemente acomodaticio, que se ha acentuado tanto en 2013 como en los meses transcurridos de 2014.

En el frente convencional, los tipos de interés oficiales se han recortado en tres ocasiones desde enero del año pasado. Fruto de ello, el tipo de las operaciones principales se ha situado, a efectos prácticos, en su cota mínima (0,15 %). Y la remuneración que reciben los bancos por sus depósitos en el Eurosistema se sitúa, tras las recientes decisiones adoptadas el pasado 5 de junio, en territorio negativo (-0,10 %), lo que debe promover una mayor inyección permanente de liquidez en los mercados.

En el ámbito de la liquidez, además, en la reunión del Consejo de Gobierno celebrada el pasado 5 de junio, se ha decidido también extender la política actual de satisfacer plenamente todas las peticiones de las entidades hasta, al menos, diciembre de 2016. También se ha decidido suspender la esterilización de la liquidez generada por las compras de activos realizadas en el marco del Programa para los Mercados de Valores. De este modo, el BCE da continuidad y recorrido a la política de provisión generosa de fondos líquidos adoptada desde casi el comienzo mismo de la crisis.

Por último, en el terreno de las medidas no convencionales, y tras la adopción el pasado año de una política de indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria —*forward guidance*—, en este mes de junio se han dado importantes pasos adicionales. Por una parte, se ha anunciado la realización de una serie de operaciones singulares de financiación a largo plazo, que han sido diseñadas con el objetivo explícito de promover el crédito bancario a las empresas y a las familias. Por otra, se ha decidido intensificar los trabajos ya en marcha que permitirán diseñar un marco para las compras en firme de valores respaldados por activos (ABS) por parte del BCE. El objetivo de estas compras es mejorar el funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria, que todavía se ve negativamente afectado por la segmentación de los mercados financieros que la crisis trajo consigo.

#### **Los avances en el proceso interno de ajuste**

El giro de la economía española no habría sido posible si no se hubiera mantenido y profundizado el proceso interno de ajuste. Así, en 2013 se avanzó en la corrección de desequilibrios en los ámbitos de competitividad, consolidación fiscal, endeudamiento del sector privado y reforma del sistema financiero. Pasaré a detenerme brevemente en estos desarrollos.

#### **COMPETITIVIDAD Y CORRECCIÓN DEL DESEQUILIBRIO EXTERIOR**

La continuidad del proceso de moderación de los costes laborales y de los precios permitió acumular nuevas ganancias de competitividad a lo largo de 2013. De acuerdo con los indicadores disponibles, basados en costes laborales unitarios, se habría cerrado ya la brecha abierta desde nuestra incorporación al euro.

El proceso de devaluación interna está ejerciendo un efecto favorable sobre nuestros intercambios comerciales con el exterior. El año se cerró con nuestro primer superávit por

cuenta corriente desde 1997. Con todo, la excesiva dependencia que seguimos manteniendo de la energía importada y el persistente déficit de la balanza de rentas, debido a nuestro elevado endeudamiento externo, impidieron que la mejoría fuera mayor.

#### LA CONSOLIDACIÓN FISCAL

En el ámbito de las cuentas públicas, una vez descontados los efectos extraordinarios de las ayudas a las instituciones financieras, 2013 se cerró con un déficit del 6,6 % del PIB —una décima por encima del objetivo fijado—, en un entorno macroeconómico marcado por la debilidad cíclica y por el aumento de los pagos por intereses. El esfuerzo de ajuste fiscal realizado ha sido muy significativo, como muestra la evolución del saldo primario estructural (saldo ajustado de ciclo y excluyendo el pago de intereses) que registró una corrección de 1,2 pp del PIB.

El primer ejercicio completo de aplicación de los mecanismos de la Ley de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, aprobada en 2012, ha sido 2013. Además, se tomaron medidas para mejorar la sostenibilidad de las pensiones públicas (factor de sostenibilidad e índice de revalorización).

#### DESENDEUDAMIENTO PRIVADO Y EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO BANCARIO

Para concluir este apartado, me referiré a la corrección del sobreendeudamiento privado.

La situación cíclica de la economía española —y la experiencia histórica disponible— apuntan a que serán necesarios todavía algunos trimestres más de crecimiento económico antes de que, a escala agregada, el crédito vuelva a mostrar tasas positivas de crecimiento.

No obstante, quisiera resaltar que en 2013 se registraron síntomas de mejoría en este ámbito.

Desde mediados de año, el crédito a las empresas se viene contrayendo a tasas cada vez menores, un cambio que ha comenzado a percibirse también en el caso de los hogares desde comienzos de 2014. Los análisis más desagregados que viene llevando a cabo el Banco de España respaldan la idea de que la contracción de las deudas a escala agregada está siendo compatible con su recomposición hacia aquellas empresas que están en una situación de mayor solidez y, por tanto, en mejor disposición para canalizar los fondos hacia nuevas inversiones que se traduzcan en más crecimiento y más empleo.

#### Sector bancario español

Pasaré ahora a referirme a la situación y perspectivas de nuestro sector bancario.

El ejercicio 2013 supuso para el sector bancario español la culminación de una importante reforma en el marco del programa de asistencia financiera acordado con las autoridades europeas, iniciado en 2012, y que, como saben, concluyó el pasado enero. Esta reforma ha supuesto el saneamiento, la recapitalización y la reestructuración del sector.

En un entorno macroeconómico y financiero complejo, que requería el ajuste de los desequilibrios acumulados en la anterior fase de expansión, el sector bancario español ha demostrado notable capacidad de adaptación.

Repasaré brevemente algunos de los parámetros básicos que describen la evolución de nuestros bancos, en particular los cambios en la estructura de sus balances, la evolución de la morosidad y los resultados de la banca para, posteriormente, destacar la importancia en el contexto actual de las medidas de preservación de capital.

CAMBIOS EN LA ESTRUCTURA  
DE BALANCE DE  
LAS ENTIDADES

Durante el pasado ejercicio, el sector bancario acometió una significativa reducción en el tamaño de su balance, así como un cierto cambio en su estructura.

Por el lado del activo, persistió la reducción del crédito al sector privado. Esta reducción fue, no obstante, compatible con un incremento en su peso relativo dentro del balance total, en tanto que otras partidas del activo —como los depósitos con bancos centrales y con entidades de crédito, así como la operativa de derivados— se contrajeron a tasas muy superiores. A su vez, por el lado del pasivo, se observó una cierta recomposición a favor de los depósitos del sector privado, prosiguiendo la disminución de los recursos tomados del Eurosistema. Además, el sector también ha incrementado los fondos propios, que ganan importancia relativa en el balance.

MOROSIDAD

Los activos dudosos del sector privado continuaron aumentando a lo largo de 2013. Este incremento y la ya mencionada reducción del crédito explican el crecimiento que se observó en la ratio de morosidad. Su aumento también estuvo afectado por el ejercicio de reclasificación de las carteras de préstamos refinanciados que se realizó en 2012, siguiendo las indicaciones del Banco de España.

En todo caso, hay que señalar que la morosidad bancaria tiene un claro componente cílico. En este sentido, en línea con el inicio de la recuperación de la economía, los datos más recientes, relativos a los primeros meses de 2014, muestran una ligera reducción de los activos dudosos en términos intermensuales. Cabe esperar que esta tendencia se consolide a medida que se vaya afianzando la recuperación de la actividad económica.

RESULTADOS

Los resultados consolidados obtenidos por el sector bancario en el ejercicio 2013 han alcanzando una cifra positiva de 11.000 millones de euros, tras las fuertes pérdidas registradas en 2012, motivadas, principalmente, por el gran esfuerzo de provisiones que tuvieron que realizar las entidades. Aunque las provisiones siguen detrayendo una parte importante de los resultados del sector, su importancia relativa fue en 2013 significativamente menor que la registrada un año antes.

MÁRGENES Y EFICIENCIA

La evolución de las provisiones que acabó de mencionar ayudó a compensar el descenso de los márgenes que se produjo en la cuenta de resultados en 2013, en relación con el ejercicio anterior. Así, en un contexto de reducción del volumen de actividad y de bajos tipos de interés, el margen de intereses —que recoge la diferencia entre los ingresos y los costes financieros devengados— se redujo en 2013 cerca de un 10 % en tasa interanual.

A lo largo de 2013, las entidades españolas han persistido en sus esfuerzos para incrementar su eficiencia, reajustando su capacidad operativa mediante la reducción del número de empleados y de oficinas en los negocios en España, que han registrado, desde los niveles máximos alcanzados a mediados de 2008, caídas del orden del 20 % y del 25 %, respectivamente.

En un entorno en el que subsisten elementos que presionan a la baja los resultados, como son la disminución de la actividad crediticia, los reducidos tipos de interés y las todavía elevadas necesidades de provisiones, las entidades han de perseverar en la reducción de sus costes operativos y en las ganancias de eficiencia.

PRESERVACIÓN DEL CAPITAL  
DE LAS ENTIDADES

A lo largo de 2013, el sector bancario reforzó su solvencia. Así, la ratio de capital principal agregada del conjunto de entidades de depósito registró un 11,5 % a finales de ese año, lo que supone un aumento de algo más de 2 pp con respecto al nivel de 2012.

Desde una perspectiva de medio y largo plazo, el sector bancario debe mantener sus políticas de preservación del capital.

Por una parte, la recuperación económica es todavía incipiente y persiste un grado de fragmentación en los mercados financieros del área del euro. Por otra, la nueva normativa de solvencia, que entró en vigor en Europa en el pasado mes de enero, implantando los requerimientos del acuerdo de Basilea III, y cuyo desarrollo debe ser completado, exige, entre otras cuestiones, niveles de capital más elevados y de mayor calidad. A esta conveniencia de preservación del capital y de reforzamiento de los niveles de solvencia responde que el Banco de España renovase el pasado mes de febrero su recomendación de que las entidades limitaran sus políticas de dividendos con cargo a los resultados del ejercicio.

#### **Retos para la economía española y el papel de la política económica**

Concluiré mi intervención con algunas reflexiones sobre los retos para la economía española y el papel de la política económica.

Nuestra economía se encuentra en el camino de afianzar el crecimiento. Pero los efectos de la crisis en términos de desempleo y de endeudamiento de los sectores residentes han sido de gran magnitud y su absorción requerirá tiempo.

Las mejoras de la competitividad y la reducción del endeudamiento privado deben continuar. Y ello debe hacerse en un entorno de baja inflación en la zona del euro y de un tipo de cambio del euro muy apreciado, lo que representa una dificultad añadida.

En el ámbito de las políticas nacionales, quisiera destacar que el margen para instrumentar políticas de demanda es muy reducido. Entre estas, me detendré con algún detalle en los retos que enfrenta la política fiscal.

#### **Los retos de la política fiscal**

Como ya he señalado, los avances en la corrección de los desequilibrios fiscales a escala europea han sido significativos. Los datos correspondientes a 2013 muestran, sin embargo, que seis años después del inicio de la crisis económica, diez países de la Unión Europea mantenían déficits públicos superiores al 3 % del PIB y que los niveles de endeudamiento público se situaban en máximos históricos en muchos países miembros. Superada la fase de inestabilidad financiera y bancaria, la necesidad de saneamiento de las finanzas públicas seguirá condicionando la política económica en Europa en los próximos ejercicios, aunque los ajustes planeados sean de menor magnitud que los ya realizados.

En el caso español, el esfuerzo de consolidación pendiente es todavía muy significativo. De acuerdo con la última actualización del Programa de Estabilidad, la reducción planeada del déficit público entre 2014 y 2017 es de 5,5 puntos del PIB y alcanza los 6,4 puntos del PIB en términos de disminución del déficit primario.

La culminación del proceso de consolidación fiscal debe seguir siendo un objetivo prioritario de la política económica en España. Es un esfuerzo necesario para mantener la confianza de los agentes económicos, seguir avanzando en la normalización de la financiación y restaurar el margen de maniobra de la política presupuestaria.

El cumplimiento de los objetivos resulta crucial para contener, primero, y reducir, después, la ratio de deuda pública sobre el PIB. Hay que subrayar la dificultad de quebrar la tendencia creciente del endeudamiento público cuando este ha alcanzado niveles elevados y las perspectivas de crecimiento económico e inflación son moderadas.

Si el tipo de interés de la deuda es superior al tipo de crecimiento nominal de la economía, la proporción de la deuda pública sobre el PIB crece inercialmente, incluso en situación de equilibrio entre ingresos y gastos públicos. Este efecto surge de la presión que genera la carga de intereses, derivada del alto endeudamiento, que no puede ser contrarrestada por el crecimiento del PIB real, y la evolución de la inflación. Por eso, en esta situación, para evitar el aumento de la deuda no basta con alcanzar un equilibrio en el saldo público global (es decir, descontada la carga de intereses), sino que se requiere lograr, y mantener, superávits primarios considerables, algo especialmente difícil en un entorno de bajo crecimiento y baja inflación; además, hay que tener en cuenta los efectos negativos a corto plazo sobre el crecimiento económico del propio ajuste fiscal, que contribuye el incremento inercial de la deuda antes señalada.

En un contexto de mejora de las perspectivas económicas es de prever que, al contrario de lo ocurrido en los últimos años, la reducción del déficit público se vea favorecida por una evolución más positiva de los ingresos impositivos y por una reducción de aquellos gastos más ligados al ciclo económico, en particular las prestaciones por desempleo. Sería deseable que los esfuerzos de contención del gasto vengan acompañados por un diseño de gastos e ingresos públicos que ayude a asegurar una mejor contribución del sector público a la actividad económica y a lograr un ajuste de carácter duradero.

En relación con el gasto público, se han desarrollado ya distintas actuaciones en materia de empleo público, en los sectores sanitario y educativo, de reforma de la Administración Local y de racionalización del sector público, entre otras, que deberían seguir generando ahorros en los próximos años. En línea con las recomendaciones del Consejo Europeo, este proceso ganaría en profundidad y coherencia si estuviese acompañado de una evaluación y revisión del gasto público que, dado el grado de descentralización de las Administraciones Públicas en España, tiene que contar con la colaboración activa de las Comunidades Autónomas.

Entre las distintas partidas de gasto público, la relativa a las pensiones guarda una especial importancia, tanto por su elevado peso como por los retos a los que se enfrenta su sostenibilidad a medio plazo.

Los avances en este terreno han sido significativos como resultado de las distintas reformas aprobadas. En particular, en 2011 se extendió la edad de jubilación y el período de cálculo de la base reguladora, y en 2013 se procedió a la definición del denominado «factor de sostenibilidad» y a la introducción del índice de revalorización de las pensiones. Estas medidas ayudarán a mitigar las presiones de medio plazo derivadas del envejecimiento de la población. El siguiente paso debería consistir en desarrollar los mecanismos que incrementen el ahorro para la jubilación, de forma que permita complementar en el futuro las pensiones públicas financiadas mediante el sistema de reparto.

Por el lado de los ingresos públicos, de acuerdo con las conclusiones de la Comisión de Expertos, que entregó su informe el pasado mes de marzo, y de las recomendaciones de los organismos internacionales, se hace necesario acometer una reforma que subsane los problemas que se han hecho visibles durante la crisis. Entre ellos destacan su relativamente escasa capacidad recaudatoria, la existencia de tipos impositivos legales elevados que conviven con tipos efectivos reducidos, como resultado de la proliferación de beneficios fiscales, y la presencia de un sesgo hacia la imposición más distorsionadora para el crecimiento económico y el empleo, esto es, la que recae sobre el trabajo y el capital.

Dado este diagnóstico, las propuestas de la Comisión de Expertos y de las instituciones internacionales coinciden en la necesidad de aumentar el peso de la imposición indirecta, que permita acometer reducciones de la imposición sobre el trabajo, en particular de las cotizaciones sociales, y, también, reducir la imposición sobre las rentas del capital. Además, la Comisión sugiere la eliminación de bonificaciones, reducciones y exenciones fiscales y avanzar en una mayor neutralidad entre los instrumentos de ahorro. Estas mismas recomendaciones subrayan la importancia de que los cambios impositivos que se introduzcan, además de mejorar la eficiencia, no pongan en riesgo la necesaria consolidación fiscal.

**El crecimiento económico a medio plazo**

El proceso de consolidación fiscal ha estado acompañado de una serie de reformas cuyos efectos empiezan a percibirse o se percibirán pronto. La mayor sensibilidad cíclica de los precios ha propiciado una corrección del desfase de competitividad de nuestra economía, a la vez que la mayor flexibilidad del marco laboral ha favorecido, sin duda, la moderación salarial. También se observa un cambio en el papel que desempeña la inflación pasada en el proceso de determinación de costes y rentas. Este cambio se verá reforzado por la aplicación de la Ley de Desindexación de la Economía.

Los efectos en términos de la creación de empleo son más incipientes, pero resultan prometedores. Es previsible que, como consecuencia del mayor grado de flexibilidad del marco laboral, la ocupación crezca en tasas que, aunque moderadas, sean relativamente elevadas en relación con el avance del producto.

También es ineludible llevar a cabo reformas que permitan incrementar la competencia. Los avances en este terreno han sido también significativos: podemos recordar la Ley de Emprendedores, la Ley de Garantía del Mercado Único y la Ley Concursal. Pero hay que reconocer que, en algunos casos, su implementación efectiva se enfrenta a dificultades o acumula retrasos.

Muchas gracias por su atención.

17.6.2014.