

**PRESENTACIÓN  
DEL INFORME ANUAL**

**2009**

Discurso pronunciado  
por el Gobernador ante el Consejo  
de Gobierno del Banco de España

**BANCO DE ESPAÑA**  
Eurosisistema



DISCURSO DE PRESENTACIÓN DEL *INFORME ANUAL* ANTE EL CONSEJO DE GOBIERNO  
DEL BANCO DE ESPAÑA

**Miguel Fernández Ordóñez**

GOBERNADOR



## Discurso de presentación del *Informe Anual* ante el Consejo de Gobierno del Banco de España

Sras. y Sres. consejeros:

La presentación del *Informe Anual, 2009* tiene lugar en un momento particularmente complejo para Europa y, muy especialmente, para la economía española. Lo que se inició como un episodio singular de crisis fiscal en un Estado miembro de la Unión Económica y Monetaria ha terminado transformándose en un suceso de alcance sistémico que ha obligado a las autoridades europeas y a los Gobiernos nacionales a adoptar medidas para la defensa de la estabilidad del área de un alcance y una magnitud sin precedentes.

Al mismo tiempo, la propagación y la ampliación de las tensiones han acabado fijando el foco de atención de los analistas y de los mercados en la situación y en las reacciones de política económica en aquellos países que, como el nuestro, se enfrentan a unos retos comparativamente más exigentes y, en consecuencia, son percibidos como potencialmente más vulnerables.

En esta exigente coyuntura, para la que resulta difícil encontrar referentes en nuestra historia reciente, es más importante que nunca diagnosticar con precisión el verdadero alcance de los retos a los que se enfrenta nuestra economía, preparar con prontitud las herramientas necesarias para hacerles frente y utilizar dichas herramientas con la decisión y la contundencia que la situación requiere. Y todo ello, además, con el apremio que se deriva de las responsabilidades que, como miembros activos del proyecto común europeo, nos corresponden en la defensa de la estabilidad y el buen fin de ese proyecto. El Informe de 2009 que hoy presento está orientado precisamente a contribuir a esta tarea.

Desde la primavera del pasado año, los indicadores económicos dieron muestras de cómo la economía mundial superaba la fase más crítica de la crisis financiera y real más grave experimentada desde la Gran Depresión. Desde entonces, los avances en la senda de la recuperación han resultado mucho más evidentes en las economías emergentes, para las que las proyecciones más recientes indican tasas de crecimiento por encima del 6% para el año 2010. Las economías de los países desarrollados, por el contrario, se están recuperando a un ritmo considerablemente menos dinámico, en el entorno del 2%.

Ese cambio de tendencia viene a confirmar que las acciones rápidas y enérgicas de las políticas económicas, en el triple ámbito del apoyo a los sistemas financieros, el estímulo de la demanda y el sostenimiento de la confianza, resultaron determinantes para detener una espiral de recesión e inestabilidad financiera que, de haberse prolongado, habría tenido sin duda nefastas consecuencias para la economía mundial.

Detener esa espiral recesiva era imprescindible para volver a situar a la economía mundial en una senda de crecimiento sostenido del producto y el empleo. Pero, para consolidar la incipiente recuperación, sujeta aún a importantes incertidumbres y riesgos, serán necesarias nuevas actuaciones en diversos frentes.

La gran mayoría de las medidas que se adoptaron para detener el acelerado deterioro financiero y económico tuvieron un carácter excepcional, por lo que es necesario proceder a su repliegue. Acompasar adecuadamente el ritmo de retirada de estos impulsos a la progresiva recuperación de la capacidad de las economías para generar crecimiento de manera autónoma constituye un reto de primera magnitud para la gestión de las políticas económicas nacio-

nales. Un reto que se ve acrecentado por los efectos negativos que la crisis ha tenido sobre el potencial de crecimiento de las economías y que demandan medidas y reformas estructurales que permitan restaurar y aumentar dicho potencial.

Todo ello se complica, además, por la imperiosa necesidad de abordar los efectos que la aguda contracción económica y las medidas de urgencia instrumentadas han tenido sobre las finanzas públicas, lo que obliga a poner en marcha procesos de consolidación fiscal ambiciosos y creíbles que, aunque necesarios para prevenir un deterioro sin precedentes y difícilmente reversible de las cuentas públicas, tenderán a ralentizar el proceso de recuperación.

Desafortunadamente, la secuencia que comienza con una crisis financiera, evoluciona hacia una crisis real y termina provocando una crisis fiscal constituye un patrón de comportamiento bastante común y repetido en experiencias históricas de crisis anteriores. Tensiones como las vividas en estos últimos meses en los mercados europeos de riesgos soberanos a raíz de las dudas sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas griegas son suficientemente ilustrativas de la magnitud de los riesgos que se pueden llegar a generar por esta vía.

En particular, la Unión Económica y Monetaria tuvo que hacer frente a una crisis de dimensiones insospechadas que, como en otras latitudes, obligó a activar soluciones de emergencia de gran alcance que han permitido detener el deterioro de la economía y frenar las expectativas de una profundización de la recesión y un estallido de inestabilidad financiera. La zona del euro ha superado la etapa más recesiva, pero, si no se abordan políticas de oferta ambiciosas, su recuperación resultará particularmente lenta. Todo lo dicho anteriormente sobre la necesidad de revitalizar el crecimiento potencial mediante la instrumentación de reformas estructurales, así como de prevenir una crisis fiscal mediante programas creíbles de consolidación fiscal, resulta particularmente apremiante para la zona del euro.

La materialización de esa fatídica secuencia «crisis financiera-crisis real-crisis fiscal» en uno de los Estados miembros —Grecia— constituye un hito de especial gravedad y trascendencia cuyos efectos se han extendido no solo a otros países, sino también al área del euro en su conjunto, convirtiéndola así en un nuevo epicentro de inestabilidad financiera global. Este episodio ha puesto de manifiesto la debilidad en el entramado de la gobernanza económica del euro y está obligando a replantear sobre bases más sólidas algunos de sus mecanismos de funcionamiento.

Los acontecimientos desencadenados por la crisis fiscal en Grecia han terminado agravando significativamente el complejo marco en el que se desenvuelve la economía española. Permítanme, pues, que altere la estructura tradicional de este discurso para abordar las importantes cuestiones suscitadas por la crisis griega al hilo de sus implicaciones para la economía española en esta excepcional coyuntura, cuajada de retos para sus posibilidades de crecimiento a medio y largo plazo.

La onda expansiva del contagio de la crisis fiscal griega alcanzó a la economía española cuando esta se enfrentaba a las secuelas del deterioro del mercado laboral y de las finanzas públicas y a la necesidad de culminar el proceso de reestructuración bancaria emprendido. Para entender sus implicaciones es necesario partir de un diagnóstico con suficiente perspectiva de la situación por la que atraviesa la economía española.

Una idea central del *Informe Anual* que hoy presento en este Consejo es que la salida de la recesión en España se enfrenta a la necesidad de absorber y superar los desequilibrios que se generaron durante la larga fase expansiva, y que ello constituye una condición imprescindible

dible para que la nueva senda de crecimiento se asiente en un modelo capaz de generar empleo y en una utilización de los recursos productivos más eficiente que en el pasado. Este proceso solo puede culminar con éxito si las políticas económicas adoptan un papel activo y ambicioso que elimine los obstáculos que han emergido y reafirme la confianza en la capacidad de la economía española para superar esta difícil encrucijada. Este mensaje, que he tratado de transmitir en los últimos años, ha adquirido en la situación actual una urgencia imperiosa. Y es en esta clave en la que se insertan las últimas actuaciones del Gobierno en el ámbito fiscal, en el del mercado de trabajo y en el de las pensiones.

Comenzaré sintetizando aquellos aspectos de la recesión en España que son más relevantes para comprender la magnitud de los retos a los que nos enfrentamos. En 2009, la economía española experimentó una abrupta caída de la actividad — la mayor de las últimas décadas — que, prolongando el descenso de la actividad que se había iniciado en la segunda mitad de 2008, ha situado el nivel del PIB en los primeros meses de 2010 un 4,6% por debajo de su valor máximo, alcanzado en el segundo trimestre de 2008.

Atendiendo a esta cifra, el alcance de la recesión en España parece haber estado en línea con las tendencias globales. No obstante, cuando se considera la magnitud de la caída del gasto interno (un 8% en el mismo período de tiempo), la intensidad alcanzada por la destrucción de puestos de trabajo (más de dos millones de personas desde el momento de máxima ocupación) o el incremento del desempleo (que se situaba por encima de cuatro millones y medio de personas a principios de este año), se ve con claridad que la contracción en España presenta algunos elementos singulares que reflejan los importantes desequilibrios acumulados durante la fase expansiva — en particular, la concentración excesiva de recursos en el sector inmobiliario y el elevado endeudamiento del sector privado —, así como la persistencia de deficiencias estructurales graves en el funcionamiento del mercado de trabajo.

Este conjunto de factores ha inducido una reducción del gasto de los hogares, impulsada por la desaceleración de las rentas y las pérdidas patrimoniales acumuladas desde el inicio de la crisis, y ampliada por el deterioro de la confianza y de las expectativas de renta futura, el endurecimiento de las condiciones de financiación y la percepción de los hogares sobre la necesidad de saneamiento de su posición patrimonial. Ello explica el rápido incremento de la tasa de ahorro de las familias, que alcanzó en 2009 máximos históricos, próximos al 19%.

El retraimiento del gasto de los hogares se sumó a la contracción de la demanda externa y a unas condiciones muy adversas para la inversión empresarial — elevada incertidumbre, carestía y escasez de financiación y caída de los beneficios —, lo que se materializó en un recorte sin precedentes de la misma, con efectos importantes sobre el nivel de capitalización de la economía.

No obstante, en los meses finales del año pasado y en los primeros de este se observó una cierta mejoría, sobre todo en el consumo de los hogares, que empezó a reaccionar a los importantes paquetes de estímulo que se habían adoptado. El leve repunte del consumo se unió a la aportación positiva del sector exterior y permitió que España se sumara a la senda de recuperación que ya habían emprendido otros países de nuestro entorno. Los signos de recuperación son todavía muy débiles y se sustentan en buena medida en factores de naturaleza transitoria que tenderán a agotarse en los próximos meses. Cabe prever que la recuperación sea gradual y tarde algún tiempo en alcanzar un ritmo de expansión suficiente para generar empleo.



El inicio de la estabilización de la economía se está viendo acompañado por algunos desarrollos que, si bien pueden interpretarse como el reverso de la contracción de la demanda interna, contribuyen a crear condiciones favorables para el retorno a una nueva senda de crecimiento. Así, la brusca caída del gasto interno ha contribuido de manera significativa a modificar la dinámica de la inflación, que ha reducido su ritmo de avance de forma manifiesta, hasta llegar a mostrar diferenciales negativos con la zona del euro durante la mayor parte del año pasado, algo inédito desde el inicio de la UEM. El proceso de desinflación ha continuado en la parte transcurrida de 2010, donde incluso se han observado descensos de la inflación subyacente en un contexto en el que los precios de los servicios han seguido intensificando su ralentización. Es pronto todavía para saber en qué medida esta evolución responde a una mayor sensibilidad en la fijación de costes y precios a las condiciones cíclicas, pero ello supondría un paso significativo para mejorar las bases competitivas de la economía española, ingrediente indispensable para cualquier escenario de recuperación sostenida. Por este motivo, es imprescindible completar los procesos de liberalización del sector que se han puesto en marcha al hilo de las últimas iniciativas legislativas y, en particular, de la transposición de la directiva comunitaria que afecta a los servicios.

Los recortes de la demanda interna han influido, asimismo, en la reducción del déficit exterior en una magnitud difícil de imaginar hace solo dos años. Como se explica en el *Informe Anual* que hoy presento, esta corrección se explica en gran medida por la disminución del déficit comercial que se produjo debido al parón de las importaciones y, desde este punto de vista, parece obedecer principalmente a factores cíclicos. Cabe subrayar, no obstante, que las exportaciones de bienes han mostrado en los últimos meses una capacidad de recuperación elevada, al igual que lo ha hecho el comercio de servicios. Ambos desarrollos resultan prometedores y deberán consolidarse en el futuro si se quiere reducir de forma permanente las necesidades de financiación de la nación y hacer bascular el crecimiento sobre un sector exportador más potente y menos dependiente de las importaciones.

A pesar de estos avances, existen todavía importantes ajustes pendientes que han de culminar a la mayor brevedad, para evitar que supongan una rémora para la recuperación. Me refiero, en particular, a la necesidad de completar la absorción del exceso de capacidad de la construcción residencial, proseguir el saneamiento patrimonial del sector privado y mejorar la situación competitiva de la economía española. Y ello se ha de hacer a la vez que se abordan los problemas que han surgido con el desarrollo de la crisis económica: la caída del empleo y el deterioro de las finanzas públicas.

La severidad que ha alcanzado la destrucción de puestos de trabajo se ha debido a la persistencia de deficiencias estructurales graves en el mercado laboral que no fueron corregidas durante la fase expansiva previa, en un contexto de profundos cambios demográficos y de modificaciones de gran calado en la composición de la oferta laboral. Como se explica con detalle en el *Informe Anual* de 2009, estas deficiencias han hecho que el ajuste del mercado laboral haya recaído de manera desproporcionada sobre el empleo, como consecuencia, sobre todo, del predominio de la negociación colectiva a nivel sectorial o territorial, que, lógicamente, no se adecua suficientemente al distinto entorno al que se enfrentan las diferentes empresas. Y esta es una característica institucional que resulta particularmente perjudicial en una situación como la que ha vivido la economía española en los dos últimos años, en la que el impacto de la crisis ha recaído de forma muy desigual sobre empresas y sectores, por lo que ha terminado por expulsar del mercado a un buen número de empresas y de trabajadores, causando un daño duradero sobre la capacidad productiva y el capital humano. Este sistema de negociación tiende a agravar las oscilaciones cíclicas y las tendencias contractivas del gasto, y no resulta consistente con una integración armoniosa en la UEM.

Los acontecimientos de los últimos meses han llevado al primer plano la complicación que, para la salida de la crisis, ha supuesto el rápido deterioro fiscal que se produjo durante la fase recesiva y su agravamiento por el contagio de la crisis de credibilidad fiscal griega, que se extendió a otras economías potencialmente vulnerables, entre las que se encuentra España.

Permítanme que, para situar el alcance de este desafío, repase los factores que llevaron al déficit de las Administraciones Públicas españolas a un nivel del 11,2% del PIB, desde una posición superavitaria del 1,9% del PIB dos años antes, y que incrementaron la ratio de deuda pública en torno a 17 puntos porcentuales del PIB en ese mismo período.

Un primer factor, aunque no sea el más importante, es el que tiene su origen en la propia contracción económica, que aceleró el gasto en prestaciones por desempleo y en otras partidas ligadas al ciclo y socavó las bases imponibles, produciendo una intensa reducción en la recaudación de determinadas figuras tributarias vinculadas a la actividad laboral y empresarial y al gasto. A ello se añadió el impacto de las medidas excepcionales de apoyo a la actividad que fue adoptando el Gobierno ante la profundidad de la recesión, en línea con las orientaciones acordadas a escala global, y que en nuestro país alcanzaron un importe superior al de otros países desarrollados. Pero lo que tuvo una importancia capital fue la pérdida de ingresos tributarios como consecuencia del ajuste abrupto del sector inmobiliario, que, desgraciadamente, tiene un componente permanente muy elevado. Todo ello vino a unirse a una trayectoria ascendente del gasto público sistemáticamente superior a la del crecimiento tendencial de la economía.

De este modo, una gran parte del voluminoso déficit fiscal que emergió durante la crisis tiene una naturaleza eminentemente estructural, por lo que su corrección hace ineludible la adopción de un proceso de consolidación presupuestaria de gran calado que incida precisamente sobre los componentes más permanentes e inerciales del gasto público. La urgencia de este proceso se ha hecho apremiante ante la gravedad de las repercusiones del desequilibrio fiscal griego y la imperiosa necesidad de detener el deterioro de la percepción de las finanzas públicas españolas.

En efecto, el agravamiento de la crisis fiscal en Grecia ha venido a modificar sustancialmente las condiciones para diseñar y ejecutar un programa de consolidación fiscal. El incumplimiento sistemático y sustantivo de los compromisos adquiridos por las autoridades de ese país en el ámbito de las cuentas públicas, sumado a una opacidad informativa reiterada, terminó desembocando en una fuerte pérdida de confianza de los mercados en la capacidad del Gobierno griego para hacer frente a sus compromisos de pago. Se generó, así, una situación completamente nueva y, lo que al final ha resultado determinante, que no estaba prevista en el entramado institucional que da soporte al área del euro: la percepción de un posible riesgo de insolvencia en uno de sus miembros.

Esa falta de anticipación se tradujo en dificultades para articular con prontitud una respuesta institucional suficientemente contundente, dificultades que fueron claramente identificadas por los mercados y que hicieron que el riesgo específico de insolvencia de un Estado miembro se transformara rápidamente en un riesgo sistémico para el conjunto del área.

Es evidente que el contagio de las dificultades fiscales en un país concreto a otros Estados del área puede discurrir por múltiples canales, que incluyen desde la exposición de las entidades financieras a la deuda soberana o la correlación entre las primas de riesgo negociadas en los mercados, hasta los efectos asociados a cambios en los flujos comerciales. No hay duda de la relevancia de estos mecanismos. Pero la velocidad con la que se han extendido las tensio-



nes en este caso y su impacto primero y más acusado precisamente sobre los Estados miembros en los que se ha producido un deterioro mayor de las finanzas públicas apuntan a que las debilidades percibidas en el entramado institucional de gobernanza del área del euro han debido desempeñar un papel central.

Como hemos podido comprobar en estos meses, la rápida extensión de las tensiones ha obligado a adoptar decisiones difíciles y de gran alcance en un doble frente: el frente común europeo y el frente individual de cada Estado miembro.

En el primero de ellos, los jefes de Estado y de Gobierno y el ECOFIN articularon un potente programa de apoyo financiero a las autoridades griegas, cuya activación se condicionó a la rectificación de las políticas económicas en ese país tanto en relación con su estrategia de consolidación fiscal, que debía ser reforzada y acelerada, como en lo relativo a la necesidad de acometer reformas estructurales ambiciosas para recuperar una senda de crecimiento sostenido.

Más tarde, este compromiso firme de los Estados miembros con el mantenimiento de la estabilidad del área se afianzó con el acuerdo de crear un mecanismo europeo de estabilización. Aunque los detalles de este programa se están perfilando aún, la cuantía de los fondos implicados, que, incluyendo la aportación del FMI, podría llegar a situarse en el entorno de los 750.000 millones de euros, parece suficientemente ilustrativa de la determinación de los Gobiernos de defender el proyecto común europeo. Naturalmente, y tal y como ocurrió ya con el caso del paquete inicial de soporte a Grecia, el posible apoyo financiero estará siempre sujeto a un principio estricto de condicionalidad, como elemento imprescindible tanto para garantizar que los problemas de fondo son abordados con la suficiente ambición y determinación como para prevenir posibles situaciones de riesgo moral que pudieran degenerar en la acumulación de nuevos riesgos para el futuro.

La Comisión Europea y el Banco Central Europeo han contribuido también de manera decidida a esta tarea de reforzamiento de los pilares comunes del área. Querría destacar, en este sentido, los importantes pasos que se han empezado a dar para establecer un entramado de políticas más sólido para preservar el buen funcionamiento de la UEM. Me refiero, en particular, a las recientes propuestas de la Comisión para reforzar por distintas vías el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y para extender las áreas de vigilancia y consulta mutuas dentro de la Unión, con el objetivo último de detectar y corregir en una fase suficientemente temprana aquellos desequilibrios que, como estamos teniendo ocasión de comprobar en estos últimos meses, cuando se prolongan y se acumulan terminan generando riesgos para la estabilidad del área.

En este mismo sentido, el Banco Central Europeo ha reaccionado también frente a la situación de emergencia generada modulando su esquema de retirada de las medidas extraordinarias introducidas como consecuencia de la crisis para acompañarlo a la evolución de las tensiones en los mercados financieros. De este modo, se recuperaron las operaciones de provisión de liquidez al plazo de seis meses, se retornó al sistema de subastas a tipo fijo con plena adjudicación en las de tres meses y se reinstauraron las operaciones de provisión de liquidez en dólares.

Además, el BCE puso en marcha un programa de compra de activos privados y públicos con el objetivo de reparar las disfunciones surgidas en algunos segmentos de los mercados financieros que ponían en riesgo el normal funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria, esencial para garantizar la estabilidad de precios.

Junto a estas actuaciones en el frente común europeo, la otra pieza esencial de la respuesta a la situación de emergencia es la reacción de los Gobiernos nacionales para garantizar la sostenibilidad de sus finanzas y para acometer las reformas necesarias para restaurar sendas vigorosas y estables de crecimiento del producto y del empleo.

En este sentido, la secuencia y el contenido de los paquetes de consolidación fiscal que ha ido adoptando el Gobierno español han estado naturalmente influidos por los últimos desarrollos. El Gobierno español dio un primer paso hacia la consolidación fiscal cuando definió los Presupuestos Generales del Estado para 2010 y, con posterioridad, en la Actualización del Programa de Estabilidad que presentó en enero de este año, de acuerdo con las recomendaciones del ECOFIN. En él se comprometía a situar el saldo deficitario en el 3% del PIB en 2013, sobre la base de un pronunciado recorte del gasto público, si bien se basaba en un escenario macroeconómico relativamente benigno, lo que arrojó alguna duda sobre la necesidad de realizar esfuerzos adicionales en caso de que se produjeran desviaciones, tal y como formuló el Consejo ECOFIN en su recomendación sobre el Programa.

La dimensión que alcanzó la crisis fiscal en Grecia ha llevado al Gobierno español a reforzar y acelerar el programa de consolidación fiscal previsto con el objetivo de evitar un deterioro en los mercados que habría tenido graves consecuencias para la economía y para la estabilidad de la zona del euro. El paquete de medidas aprobado el 20 de mayo adelanta una parte importante del esfuerzo de reducción del déficit al año 2011, fecha en la que se situaría en el 6% del PIB, y actúa directamente sobre su componente estructural, que podría recortarse en algo más de la mitad en relación con los niveles estimados para 2009.

El extraordinario esfuerzo de austeridad asumido por el Gobierno responde a lo excepcional de la situación y a la voluntad de enderezar la evolución de las finanzas públicas para despejar las dudas que alimentaban el contagio y la inestabilidad. Los indudables costes que comportará para la sociedad se verán compensados por una mayor protección frente a las inestabilidades y una posición más sólida para afianzar la recuperación.

Por ello, es absolutamente imprescindible que los nuevos objetivos establecidos se cumplan, incluso si el escenario macroeconómico resultara finalmente menos dinámico de lo que previó el Gobierno. En las actuales circunstancias, cualquier desviación con respecto a lo previsto podría tener graves consecuencias sobre la credibilidad del esfuerzo de consolidación fiscal. Para garantizar su estricto cumplimiento habrá que reforzar los procedimientos de seguimiento y supervisión y diseñar planes contingentes que aseguren el cumplimiento de los objetivos establecidos y enderecen la dinámica de algunas partidas del gasto. La colaboración de las Administraciones territoriales es esencial para que el ambicioso proceso de consolidación al que nos enfrentamos culmine con éxito.

El esfuerzo fiscal que debe realizar la economía española, en una situación en la que las previsiones disponibles apuntan a un crecimiento moderado, es muy intenso, y se puede hacer aún más exigente si no se corrige la trayectoria ascendente de los tipos de interés que ha desencadenado la crisis de credibilidad fiscal griega y su contagio a otras economías vulnerables. Para asumir dicho esfuerzo resulta indispensable que el programa de consolidación fiscal vaya acompañado de medidas estructurales orientadas a reforzar el crecimiento potencial de la economía, del que depende mucho la sostenibilidad de las finanzas públicas. En este sentido, la corrección de las ineficiencias que han emergido en el mercado de trabajo tiene una importancia primordial, puesto que de su reforma depende en gran medida la capacidad de ganar competitividad y generar empleo. Tampoco hay que olvidar que una parte no desdeñable del aumento del déficit público registrado en los dos últimos años está directa o indirectamente

tamente relacionada con el aumento del desempleo. La prioridad de la reforma del mercado de trabajo no relega en nada la trascendencia que tiene continuar con las reformas en los mercados de productos, particularmente en el sector de servicios, dirigidas a asegurar un funcionamiento en su conjunto más flexible y eficiente de la economía que permita incrementos permanentes en la productividad. Este es un terreno en el que se han adoptado numerosas iniciativas y en el que la política seguida en los últimos años se ha ganado una buena reputación. El reto principal se encuentra en un puntual y exigente desarrollo de las medidas anunciadas y en el mantenimiento del impulso reformador.

Dentro de las líneas de actuación necesarias para superar la complejidad de la salida de la crisis y remontar los problemas de credibilidad que se han propagado, la reestructuración ordenada del sistema financiero es una pieza fundamental para completar el ajuste de los desequilibrios acumulados y facilitar la recuperación del crecimiento económico, la competitividad y la creación de empleo.

Por ello, dedicaré la última parte de mi discurso a los retos relacionados con la reestructuración de nuestro sistema financiero, un proceso que es preciso enmarcar dentro del más global de reconfiguración de los marcos de regulación y supervisión de los mercados financieros internacionales. En mi presentación del *Informe Anual, 2008* tuve ocasión de explicar con cierto detalle las razones que avalaban la necesidad de esa revisión en profundidad del entramado regulatorio, por lo que en esta ocasión me detendré en los elementos esenciales de cambio a los que están apuntando los trabajos en curso.

En líneas generales, cabe distinguir dos grandes áreas de cambios: el entramado organizativo supranacional y el desarrollo de un nuevo marco normativo.

Por lo que respecta al modo en el que se está reorganizando el mapa de las instituciones supranacionales con competencias en este ámbito, hay que destacar el impulso político proporcionado por el nuevo G 20 ampliado, sin cuya contribución resultaría difícil que la reforma de la regulación internacional avanzara de forma decidida. Asimismo, el recientemente creado Consejo de Estabilidad Financiera<sup>1</sup>, organismo que sustituye al Foro de Estabilidad Financiera y del que España ha pasado a ser miembro de pleno derecho, está jugando un papel central en este proceso de cambio. Este Consejo debe identificar las vulnerabilidades en el sistema financiero internacional y coordinar las respuestas de las autoridades nacionales y otros foros internacionales. Además, supervisa la aplicación a nivel internacional de los estándares de regulación y supervisión, promueve el desarrollo de los denominados «colegios de supervisores» y preparará los planes de contingencia necesarios para la gestión de crisis financieras internacionales.

Dentro de la Unión Europea se están gestando igualmente cambios de gran envergadura en los ámbitos de la supervisión microprudencial y macroprudencial. En el primero, aunque la responsabilidad última seguirá siendo de los supervisores nacionales, el Sistema Europeo de Supervisores Financieros será el encargado de mejorar la calidad y la consistencia de la supervisión, fortalecer la de los grupos transfronterizos y establecer un conjunto de normas único, que sea aplicable a todas las instituciones financieras europeas. En el ámbito macroprudencial, que, de forma muy sucinta, se puede entender como el encargado de identificar riesgos de carácter sistémico, la responsabilidad corresponderá al Consejo Europeo de Riesgo Sistémico, que también deberá realizar las recomendaciones o proponer las medidas correctivas que juzgue oportunas.

---

1. FSB en sus siglas en inglés.

En el terreno de la regulación, destacan las propuestas del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, que inciden directamente sobre la necesidad de incrementar la cantidad y la calidad del capital que las entidades han de mantener para absorber pérdidas potenciales; la conveniencia de introducir unos estándares mínimos de liquidez, y la oportunidad de crear unos colchones de recursos propios que contribuyan a reducir los ciclos del crédito. Precisamente, con el objetivo de atenuar la tendencia de los mercados a acentuar los ciclos económicos se está avanzando en el diseño de sistemas de provisiones que, en esencia, se asemejan al modelo vigente en España desde mediados de 2000 —la provisión dinámica o anticíclica—, sistemas a los que parecen estar convergiendo también los reguladores contables internacionales, y en particular el IASB. Y también con la intención de mitigar el comportamiento excesivamente procíclico de los mercados financieros, se han establecido criterios sobre las remuneraciones de los gestores para desincentivar la adopción de estrategias excesivamente arriesgadas.

También se están fraguando cambios normativos importantes encaminados a mitigar los problemas de «riesgo moral» que surgen en entidades que, por distintas vías, acaban adquiriendo lo que se ha venido en denominar «relevancia sistémica».

Naturalmente, este ajuste regulatorio tendrá un impacto significativo en las entidades financieras. De este modo, y con independencia de que se juzgue conveniente un período transitorio más o menos largo, los intermediarios financieros deben iniciar ya el proceso de ajuste para que sea lo menos traumático posible. Las entidades españolas así lo han entendido y están reforzando de manera notable el nivel y la calidad de sus dotaciones de capital.

A esta reforma del sistema financiero a nivel global hay que sumar el proceso de reestructuración de nuestro sistema bancario, un proceso necesario que debe conducir a que cada entidad, en función de sus propias características y circunstancias, redimensione la capacidad instalada y mejore su eficiencia en el medio plazo a través del reforzamiento de su solvencia. El reto consiste, en definitiva, en adecuarse a la nueva realidad en la que ha de operar el sector financiero en el futuro próximo.

La posición desde la que el sistema bancario español está abordando este proceso de reestructuración es, en su conjunto, sólida. Pero la coyuntura actual es difícil. Por una parte, las necesidades de dotaciones a insolvencias seguirán impactando en las cuentas de resultados, ante la persistencia de la morosidad en una coyuntura económica todavía débil. Por otra, la competencia por la financiación minorista incrementa los costes de financiación y presiona los márgenes a la baja, presión a la que contribuyen también las tensiones en los mercados financieros mayoristas, que no solo implican mayores primas de riesgo, sino que, de prolongarse y acentuarse, podrían complicar el propio acceso a los mercados mayoristas.

Adicionalmente, el sector debe absorber sus desequilibrios internos, gestados a lo largo de unos años de fuerte crecimiento económico y de la actividad bancaria. Estos desequilibrios, que afectan con diferente intensidad a las distintas entidades de depósito españolas, son esencialmente tres.

Primero, el que se deriva de un exceso de dependencia de la financiación de los mercados mayoristas. A pesar de que la estructura de vencimientos de la deuda de las entidades españolas se concentra en su mayoría en el medio y largo plazo, la intensidad de la crisis y la rápida desaparición de los inversores ante una pérdida generalizada de la confianza presionan a las entidades, que han reaccionado intensificando la captación de depósitos. Pero modificar la estructura de pasivo es un proceso que requiere tiempo.

El segundo desequilibrio que ha de superar el sector bancario español se deriva de su todavía elevado grado de exposición a las empresas de construcción y promoción inmobiliaria, un sector que, tras un prolongado período de excesivo crecimiento, está viviendo ahora un fuerte proceso de ajuste. El Banco de España, en su último *Informe de Estabilidad Financiera*, hizo pública de una manera absolutamente transparente tanto la dimensión potencial de la exposición a este sector de actividad como el porcentaje de coberturas ya constituidas para hacer frente a una eventual materialización de los riesgos asociados a dicha exposición.

En este sentido, el Banco de España acaba de publicar para consulta pública una modificación de sus normas de información financiera, y en particular de las relativas a la estimación de las coberturas necesarias por riesgo de crédito. No entraré en los detalles, pero la reforma incide en la línea de la transparencia y en el establecimiento de unos criterios de mínimos para las entidades, criterios que se han hecho más sencillos y coherentes y que responden en buena parte a las lecciones que se han puesto de manifiesto durante esta crisis. Y de forma clara, aunque en este sentido no era necesario un cambio normativo, se reafirma el entendimiento de que determinadas prácticas desarrolladas por las entidades, como las adjudicaciones de activos, son herramientas legítimas de gestión de los problemas, pero en ningún caso pueden suponer una dilación en el reconocimiento de las pérdidas.

El tercer desequilibrio tiene que ver con el exceso de capacidad instalada en el sector bancario español. Durante los años expansivos, el sector bancario aumentó su actividad de forma muy intensa. En un modelo de banca minorista, que se basa en la cercanía al cliente, ese aumento de actividad de forma continuada se tradujo en un ritmo de crecimiento de las estructuras organizativas y de apertura de oficinas también intenso. Además, en un entorno muy competitivo, muchas entidades que típicamente eran de carácter regional reaccionaron buscando nuevos mercados, lo que supuso la apertura de oficinas fuera de su ámbito geográfico tradicional.

Es evidente que no tenía sentido mantener los costes que implicaban esas estructuras organizativas y una red de oficinas tan tupida como la que existía en España en un momento en el que las perspectivas de futuro de la actividad bancaria eran considerablemente más moderadas que las vigentes en los años previos al verano de 2007, además del impacto de posibles contracciones en los márgenes.

La reestructuración es, obviamente, una responsabilidad de las entidades. Pero las autoridades diseñaron el FROB como un mecanismo para facilitar ese proceso de una manera que implicase las menores cargas para los contribuyentes. Gracias a ello, y porque el sector en su conjunto está en una posición sana, España se ha ahorrado las recapitalizaciones masivas y generalizadas sin exigencias de reestructuración que se han observado en otros lugares.

El FROB contemplaba una doble vía de acción. Por una parte, el FROB dotó al Banco de España con una amplia capacidad para intervenir en aquellos casos en los que una entidad en particular se demostrase inviable. Pero, por otra, en lo que cabría denominar «la vía preventiva», el FROB también permitió apoyar financieramente la reestructuración de las entidades viables y de sus equipos directivos y les ayudaba a digerir el proceso, pero eran ellas, y en particular aquellas que habían incurrido en fallos de gestión, las que tenían que asumir el coste de dicho proceso. De este modo, se priorizaron las soluciones de carácter privado, que son las que se han venido configurando a lo largo de los últimos meses.

Hoy podemos decir que la reestructuración y recapitalización de las entidades españolas está prácticamente trazada. Ahora queda formalizar e instrumentar los acuerdos alcanzados. El

resultado es que las entidades de depósito españolas, o bien tenían un capital suficiente, o lo han captado en los mercados, o lo han obtenido del FROB. El Banco de España ha realizado unas pruebas de estrés para verificar que todas las entidades bancarias —bancos, cajas y cooperativas— tienen ya previsto disponer de suficiente capital no solo para transitar los escenarios que hoy parecen más razonables, sino para soportar escenarios de crecimiento complicados en el futuro próximo. Por ello, en lo que resta de este mes, el Banco de España hará lo necesario para formalizar los procesos ya acordados y velar por su adecuada implantación. Si, al cierre del mes de junio, algún proyecto hubiese fracasado o alguna entidad hubiese quedado rezagada, se actuará utilizando los mecanismos previstos en la Ley del FROB.

Además, el Banco se propone hacer público el resultado de estas pruebas de estrés, mostrando los deterioros estimados, las necesidades de capital consiguientes y el aporte de recursos propios comprometidos, de manera que los mercados conozcan perfectamente la situación del sistema bancario español.

Así, antes del verano habrá culminado la reestructuración del sistema bancario, que deberá completarse con una modificación legal que permita a las cajas acudir al mercado para obtener recursos propios de alta calidad, tal y como van a exigir las nuevas normas de Basilea. Como se sabe, el Gobierno acordó con el principal partido de la oposición aprobar conjuntamente esta reforma legal en el Parlamento español.

La reestructuración y reforma del sistema financiero, junto con el ajuste presupuestario, la reforma de las pensiones públicas y la reforma del mercado de trabajo forman el paquete de reformas más urgentes para recuperar la confianza en la economía española, y por ello deberían estar completadas antes del verano. No obstante, después habrá que seguir emprendiendo otras actuaciones que estimulen la recuperación del crecimiento y la modernización de nuestra economía. Quedan todavía tareas muy importantes, como la reforma de la educación, la modernización de las Administraciones Públicas y la eliminación de los solapamientos entre las mismas, la orientación de las inversiones en infraestructuras hacia aquellos proyectos que potencien la competitividad de nuestras empresas, la privatización o racionalización de las empresas públicas, la intensificación de la competencia en las industrias de redes y, en especial, la energía, la celebración de acuerdos de negociación colectiva en el sector privado con contenidos que aumenten la competitividad de la economía española y, por tanto, permitan crear empleo, etc. Y toda esta agenda de actuaciones no solo pertenece al ámbito del Parlamento o del Gobierno central, sino también a los de las Comunidades Autónomas, las Corporaciones Locales, los sindicatos, las patronales y demás agentes económicos y sociales. Este es un momento que requiere un ejercicio de extrema responsabilidad por parte de todos, con la consiguiente asunción de costes y sacrificios. Por ello, permítanme que concluya esta intervención expresando la firme voluntad del Banco de España de contribuir con la parte que le corresponde y exhortando a los demás a asumir la suya.