PRESENTACIÓN

Carlos San Basilio Pardo

Secretario General del Tesoro y Financiación Internacional

Una década nos separa ya del inicio de una crisis financiera global que ha marcado toda una época. Es una buena oportunidad para echar la vista atrás, analizar lo ocurrido y extraer conclusiones. Es preciso comprobar cuánto hemos avanzado en la corrección de las vulnerabilidades que nos llevaron a aquella crisis para dar un nuevo impulso a las reformas necesarias para corregir las debilidades que aún persisten e ir más allá, preparándonos para los retos futuros. También es esencial asegurarnos de que se da el debido apoyo a aquellos grupos vulnerables que han sufrido un mayor impacto de la crisis.

Diagnóstico de la crisis.

Las turbulencias que se desataron en Estados Unidos por la expansión desordenada del sector financiero pronto se trasladarían al resto de economías, con réplicas que se han dejado sentir durante años. La crisis global golpeó a España con especial virulencia porque los desequilibrios macroeconómicos existentes nos hicieron muy vulnerables. Durante el período de expansión económica que se inicia a mediados de los noventa se acumularon una serie de desequilibrios que actuaron como canales de transmisión y amplificación de la crisis internacional. La reciente Comisión de Investigación sobre la Crisis Financiera, del Congreso de los Diputados, ha tratado de clarificar cuáles son las principales causas que dieron lugar a la crisis en nuestro país.

En primer lugar, el excesivo crecimiento del crédito fue el principal detonante de la crisis financiera en España. El crédito a empresas no financieras tendió a concentrarse en la construcción y actividades inmobiliarias. La introducción del euro favoreció una intensa entrada de capitales y una notable relajación de las condiciones financieras, asociada a una política monetaria más laxa de lo que requería la posición cíclica de la economía española. El resultado fue una burbuja inmobiliaria de gran dimensión que estalló al llegar la crisis.

Pero el modelo económico mostraba también otros desequilibrios. El bajo crecimiento de la productividad unido a una tasa de inflación sistemáticamente por encima del promedio de la eurozona determinaron un creciente deterioro de la competitividad y del saldo por cuenta corriente.

Además, la crisis puso de relieve la ausencia de instrumentos apropiados para detectar y prevenir este tipo de riesgos. Las autoridades supervisoras no disponían de herramientas efectivas para actuar ante la aparición de desequilibrios y vulnerabilidades macrofinancieras.

Por último, estas vulnerabilidades internas interactuaron en el particular marco de una unión económica y monetaria incompleta, que contribuyó a amplificar el impacto de los *shocks* financieros.

A posteriori, se ha hecho evidente que la reacción de la política económica fue, en ocasiones, demasiado tímida y lenta, dada la enorme magnitud de los retos que hubo que afrontar. Así, por ejemplo, se tardó en afrontar con decisión la reestructuración de una parte importante de las entidades financieras, esencialmente cajas de ahorros y, cuando se hizo, fue con un gran coste para el contribuyente. Al surgir dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas, el Gobierno se vio obligado a realizar un duro ajuste fiscal en plena recesión. Además, las autoridades fueron incapaces de impedir que algunas entidades comercializaran productos financieros de elevado riesgo entre sus clientes minoristas, quienes terminaron asumiendo importantes pérdidas.

Corrección de vulnerabilidades.

Desde la crisis, se ha avanzado mucho en la corrección de los puntos débiles de nuestra economía y, en especial, en la revisión y mejora de la regulación y el marco institucional financiero, en gran medida gracias al impulso europeo. Se han reforzado considerablemente los requisitos de solvencia de los bancos, con la aplicación de Basilea III. La nueva regulación de los mercados financieros introducida a través de MIFID II, que España ha terminado de trasponer con un Real Decreto aprobado por el Gobierno en diciembre pasado, supone un gran avance para garantizar la transparencia y una mejor protección de los inversores. Por su parte, el Reglamento EMIR ha reducido el riesgo asociado a los derivados. Hoy contamos con un marco regulatorio y supervisor más robusto y homogéneo a nivel europeo. Sobre esta base, se han construido dos de los tres pilares de la unión bancaria: los Mecanismos Únicos de Supervisión y de Resolución. Sigue aún pendiente la creación del tercero: un fondo de garantía de depósitos europeo. En este ámbito, estamos liderando los trabajos en el marco del Eurogrupo para dar un nuevo impulso a este instrumento necesario para completar la unión bancaria.

Retos pendientes.

El progreso ha sido notable, aunque todavía quedan importantes retos pendientes. En primer lugar, debemos asegurar una mayor transparencia y una protección más eficaz para el cliente financiero, muy especialmente para los minoristas. Además de la mencionada trasposición de MIFID II, el Gobierno ha dado un impulso renovado al proyecto de Ley de Crédito Inmobiliario que traspone en España unas condiciones armonizadas para los préstamos destinados a bienes inmuebles de uso residencial, pero va más allá de lo requerido por el proyecto comunitario, para garantizar un mayor nivel de transparencia y de protección al prestatario. Por otra parte, conscientes de la desprotección sufrida en el pasado por muchos clientes minoristas, no solo en el ámbito hipotecario, estamos trabajando en el proyecto de creación de una autoridad para la protección del cliente financiero,

que vendrá a facilitar la resolución extrajudicial de litigios en materia financiera y, en definitiva, proporcionará una mejor protección a los clientes más vulnerables.

Otra laguna llamativa en el marco institucional español ha sido la ausencia de una autoridad macroprudencial, institución con la que ya cuentan la práctica totalidad de nuestros socios europeos. No podemos escatimar esfuerzos para evitar que una crisis de esta magnitud vuelva a ocurrir en el futuro. Para ello, es necesario contar con un foro de coordinación de todas las autoridades competentes y con las herramientas adecuadas para prevenir los riesgos macrofinancieros y, en caso de materializarse, mitigar su impacto sobre la economía real. Como primer paso, desde el Ministerio de Economía y Empresa, se reactivó el Consejo de Estabilidad Financiera, que llevaba años sin convocarse. Con posterioridad, impulsamos la aprobación de nuevos instrumentos macroprudenciales para asegurar que los tres supervisores cuenten con la más amplia gama de herramientas para prevenir los riesgos sistémicos. Como última medida en este ámbito, estamos trabajando en el proyecto de creación de una autoridad macroprudencial que será equiparable a la de cualquier país de nuestro entorno.

Finalmente, otra cuestión que habrá que afrontar próximamente es la revisión de la arquitectura institucional de la supervisión y resolución. El Ministerio de Economía y Empresa está trabajando en la elaboración de un Libro Blanco para la reforma de la arquitectura institucional de los organismos de regulación y supervisión. Por último, también estamos elaborando un proyecto de Ley de Transformación Digital del Sector Financiero, que tiene por objeto facilitar la adaptación a las nuevas tecnologías, tanto de las entidades financieras, como de supervisores y regulador y, sobre todo, garantizar que la innovación aplicada al ámbito financiero es segura y beneficia al conjunto de la sociedad.

Superar el legado de la crisis y prepararnos para el futuro.

La economía española está aún recuperándose tras una de las crisis más graves de su historia. El PIB ha recuperado ya su nivel previo a la crisis, sin embargo el empleo no ha alcanzado aún su nivel anterior a la Gran Recesión.

Se ha avanzado mucho en la corrección de los principales desequilibrios, destacando la recuperación de la competitividad perdida durante la anterior etapa de expansión, de forma que, ahora, España crece con intensidad y de acuerdo a un patrón más equilibrado, que permite compatibilizar crecimiento y superávit corriente. También se ha progresado mucho en el proceso de desapalancamiento de familias y empresas, en el saneamiento y reestructuración del sector financiero y en la corrección de los excesos del sector inmobiliario.

Sin embargo, la crisis nos ha dejado también un pesado legado en términos de desempleo, desigualdad y deuda pública. Estas tres cuestiones están en vías de mejora, pero aún plantean un reto muy importante para nuestra política económica.

El Gobierno está buscando compatibilizar el avance en estos tres frentes, asegurando que España continúa creciendo por encima de los países de nuestro entorno. Con

PRESENTACIÓN

ese objetivo, se presentó la Agenda del Cambio, que propone aprovechar la favorable coyuntura económica para superar los retos heredados tras la larga crisis y prepararnos para los retos futuros. Es esencial que el crecimiento sea intensivo en empleo, pero también, que este sea de mejor calidad que muchos de los empleos precarios creados en años recientes. El crecimiento debe ser más inclusivo y sostenible, no solo desde un punto de vista financiero, sino también social, de manera que los beneficios del crecimiento se distribuyan de forma equitativa, alcanzando a toda la población. No podemos aceptar que una parte de la población que se vio muy afectada por la crisis quede ahora al margen de los beneficios de la recuperación. Es una cuestión tanto de justicia, como de racionalidad económica. Por ello, para mitigar la desigualdad, se vienen reforzando las políticas de cohesión social. Este esfuerzo es compatible con nuestro firme compromiso con la sostenibilidad fiscal. Los objetivos de reducción del déficit y del peso de la deuda pública son irrenunciables. Como lo es la vocación reformista que se plasma en la Agenda del Cambio, una hoja de ruta de reformas con las que aumentar la productividad de nuestra economía, elevar nuestro crecimiento potencial y poder afrontar con garantías retos como el demográfico, el tecnológico y el climático.

En definitiva, nuestra economía está en condiciones de prolongar su actual fase expansiva y, con las reformas que se están adoptando, estará mejor equipada para superar cualquier nuevo brote de inestabilidad financiera global que pueda surgir en el futuro.