

**25.11.2013**

**Intervención en la Convención Anual Financiera 2013**

Asociación de Mercados Financieros

Luis M. Linde

Gobernador

---



En primer lugar, quisiera agradecer a la Asociación de Mercados Financieros, y a su Presidente, mi buen amigo Enrique Prados, su amable invitación para acompañarles hoy en esta Convención Anual. Esta Asociación -que agrupa a un elevado número de profesionales vinculados a los mercados financieros- realiza una importante labor de canalización de iniciativas encaminadas a contribuir a un mejor funcionamiento de esos mercados. Es de agradecer su activa colaboración con los reguladores en la elaboración de normativa, su participación en las consultas públicas, así como toda su labor formativa.

Querría dedicar mi intervención, que será breve, para no interponerme más de lo que aconseja la cortesía entre ustedes y el primer plato de este almuerzo, a tres proyectos de especial trascendencia para nuestro sistema financiero en el ámbito de las infraestructuras de mercado. Pero antes, me van a permitir que dedique un momento a comentar la evolución reciente de la coyuntura económica en el área euro y en España, una evolución que apunta, como sabemos, a un cambio positivo.

Empezaré por el área euro. Después de seis trimestres consecutivos de contracción, en el segundo trimestre de este año, el PIB de la zona registró un crecimiento positivo, un 0,3 % en tasa intertrimestral; en el tercer trimestre se ha mantenido una tasa positiva, aunque sólo el 0,1 %. Así, parece que la recuperación se mantiene, pero hay que reconocer que las expectativas para el crecimiento económico del área siguen siendo muy moderadas a corto y medio plazo.

El BCE mantiene una política de tono expansivo. Hemos llegado a un mínimo histórico en los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, con un 0,25 %; desde el mes de julio, se mantiene una política de comunicación, la que llamamos *forward guidance*, que ha trasladado a los agentes económicos la decisión del BCE de mantener por un tiempo prolongado tipos de interés bajos y una generosa provisión de liquidez.

El mantenimiento y acentuación de esta política monetaria expansiva tiene que ver, naturalmente, con la evolución reciente de la inflación, aproximada a través del índice de precios al consumo, que se situó en octubre para el conjunto de la zona euro, en el 0,7 %, una tasa bastante alejada del objetivo del 2 %.

En este contexto, han empezado a parecer los primeros indicadores que apuntan al inicio de una recuperación de la economía española.

Como saben, el tercer trimestre de este año arrojó la primera tasa intertrimestral positiva de variación del PIB desde mediados de 2011.

En los dos últimos trimestres, el gasto en consumo ha mostrado signos de estabilización, e incluso de ligera recuperación. Esta tendencia positiva debería prolongarse durante el próximo año, si bien la necesidad de que los hogares continúen reduciendo su endeudamiento frenará, probablemente, el comportamiento expansivo de este componente de la demanda.

En el ámbito del sector exterior, que sigue siendo nuestra principal fuente de crecimiento, el ajuste de costes y precios relativos que la economía española está llevando a cabo, y la

consiguiente mejora de la competitividad, está permitiendo que las ventas exteriores crezcan a tasas superiores a las de los mercados a los que exportamos. Esta evolución va a permitir, incluso si se produce en lo que queda de año algún repunte de las importaciones, una fuerte corrección del saldo por cuenta corriente, que este año arrojará un superávit significativo, en el entorno del 2 % del PIB.

Además de lograr esta mejora en la competitividad, hay que señalar que las familias, empresas y entidades financieras se está desapalancando y que la economía española está acometiendo reformas muy importantes, continuando en el esfuerzo de consolidación fiscal, que deberá proseguir todavía, en todo caso, hasta 2015, pero que será más fácil, evidentemente, si se afianza la recuperación.

Antes de pasar a la segunda parte de mi intervención, y para completar mi comentario sobre la evolución de la actividad, querría hacer una referencia a los resultados de nuestra Central de Balances correspondiente a 2012, así como al avance para el año en curso, que se han hecho públicos esta misma mañana.

Los datos de 2012 ilustran la severidad que alcanzó la crisis en ese ejercicio. En 2012, el Valor Añadido Bruto retrocedió un 4,5 %, tres puntos más que en 2011, y el resultado del ejercicio fue prácticamente nulo.

Sin embargo, para 2013, el avance que proporciona la información trimestral de la Central de Balances apunta a un cambio en la actividad y en los resultados empresariales.

En los primeros nueve meses del año, el retroceso del Valor Añadido Bruto se moderó en, prácticamente, todos los sectores productivos, con la principal excepción del energético. Dejando este sector a un lado, el Valor Añadido Bruto habría disminuido un 2,2 %, interrumpiéndose de este modo la tendencia hacia contracciones cada vez mayores de este agregado.

Este cambio en la tendencia del Valor Añadido Bruto está estrechamente relacionado con la pujanza de las exportaciones y refleja el hecho de que las ventas al exterior, y, especialmente, las que tuvieron como destino los países de fuera de la Unión Europea han aumentado su peso relativo en la cifra neta de negocios. Con los datos a septiembre, el resultado del ejercicio avanzó hasta alcanzar casi un 12 % del Valor Añadido Bruto del sector.

En definitiva, los resultados de la Central de Balances hechos públicos hoy vienen a corroborar el cambio en la tendencia de la economía española al que apuntan otros indicadores macroeconómicos, aunque confirman también que los impulsos expansivos son todavía débiles, por lo que es importante perseverar en las reformas y políticas que han mejorado nuestra competitividad, el principal motor de la mejoría que ha tenido lugar estos últimos meses.

Y paso ahora a comentar muy brevemente tres proyectos importantes para nuestro sistema financiero.

El primero de ellos se enmarca en el proceso de reforma de la compensación, liquidación y registro de valores en España. Me refiero a la introducción de una entidad de contrapartida central para las operaciones de Bolsa.

La utilización de una entidad de este tipo viene siendo habitual en los mercados de derivados y también, más recientemente, en los de renta fija. Con la ampliación de este servicio a las operaciones de renta variable, se abarca un segmento del mercado que hasta ahora había quedado al margen y que nos diferenciaba de los mercados más desarrollados.

Al interponerse en cada operación, actuando como comprador frente al vendedor y como vendedor frente al comprador, la entidad de contrapartida central facilita considerablemente la gestión del riesgo de contraparte. Esa función centralizadora, que impacta de lleno en la operativa de post-contratación, estará sujeta a requerimientos normativos muy estrictos, de conformidad con la legislación europea.

Entre otros objetivos, se persigue, además, dotar al mercado español de valores de las herramientas para competir en igualdad de condiciones y con los mismos medios que el resto de mercados europeas. Está previsto que entre en funcionamiento en octubre de 2015.

En el ámbito europeo quiero mencionar, en primer lugar, el proyecto llamado “*TARGET2-Securities*”. Este proyecto, que ustedes conocen, toma el nombre del sistema de pagos europeo que nació con la Unión Monetaria, y su objetivo es utilizar ese sistema TARGET 2 actualmente, para llevar a cabo la liquidación de operaciones de valores utilizando las cuentas mantenidas por los bancos en los bancos centrales.

A pesar del proceso de evolución de las infraestructuras de post-contratación en Europa, sigue habiendo un nivel excesivo de fragmentación. *TARGET2-Securities* reducirá de forma considerable esa fragmentación, permitiendo igualar la liquidación transfronteriza de valores a la nacional en términos de costes, eficiencia y seguridad. Además, reducirá las necesidades de colateral y liquidez de las entidades.

*TARGET2-Securities* es el más ambicioso proyecto de integración en los mercados de valores europeos acometido hasta la fecha. Comenzará a funcionar en junio de 2015, cuando se produzca la primera oleada de migración. Hasta el momento se ha comprometido la participación de 24 depositarios centrales de valores europeos, que representan la casi totalidad de los mercados de la zona euro.

La segunda iniciativa europea que quiero mencionar es la Zona Única de Pagos en Euros, conocida como SEPA por sus siglas en inglés.

Lo que pretende el proyecto SEPA es trasladar a los pagos electrónicos la facilidad, comodidad y sencillez con la que los residentes de cualquier país de la unión monetaria efectúan sus pagos en efectivo en los otros países de la unión. Su objetivo inicial es eliminar las diferencias entre hacer un pago nacional y uno transfronterizo, aunque sus

beneficios se extienden también a los pagos realizados en el entorno nacional. Se trata de dar un paso más en el proceso de integración de los servicios financieros en Europa.

Para lograrlo, debemos adaptarnos a un nuevo conjunto de reglas y estándares uniformes en Europa. Pero queda muy poco tiempo para ello: la legislación comunitaria prevé la implantación de SEPA a partir del 1 de febrero del próximo año.

Es un proyecto de envergadura, que obliga a cambios en la relación entre usuarios y proveedores de servicios de pago. Ello supone esfuerzos e inversiones por el lado de las entidades financieras, pero también afecta a los usuarios, independientemente de su tamaño.

Es importante que las entidades bancarias se esfuercen en facilitar la transición de sus clientes. Para ello, es necesario que se potencie la labor de comunicación y asesoramiento a la clientela, informando de la novedad que se avecina y ofreciendo el apoyo necesario en su migración al nuevo escenario de pagos.

Los bancos centrales del Eurosistema tenemos un compromiso firme con la SEPA, entre otros motivos, porque creemos que contribuirá a reforzar la confianza en la moneda única, al permitir eliminar barreras y fomentar la competencia.

Y ahora les deseo a todos buen provecho. Creo que se abrirá un turno de preguntas – espero que sean fáciles- a los postres.

Muchas gracias.