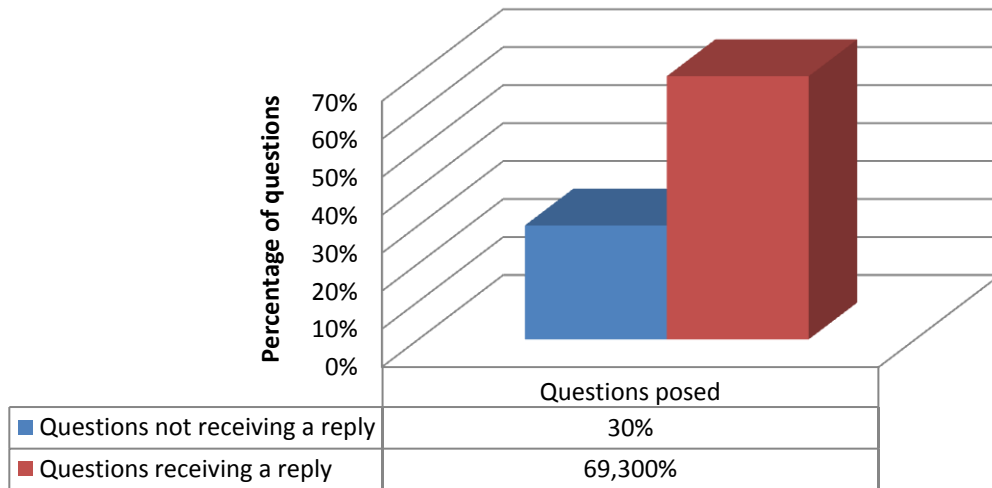


CONTENTS

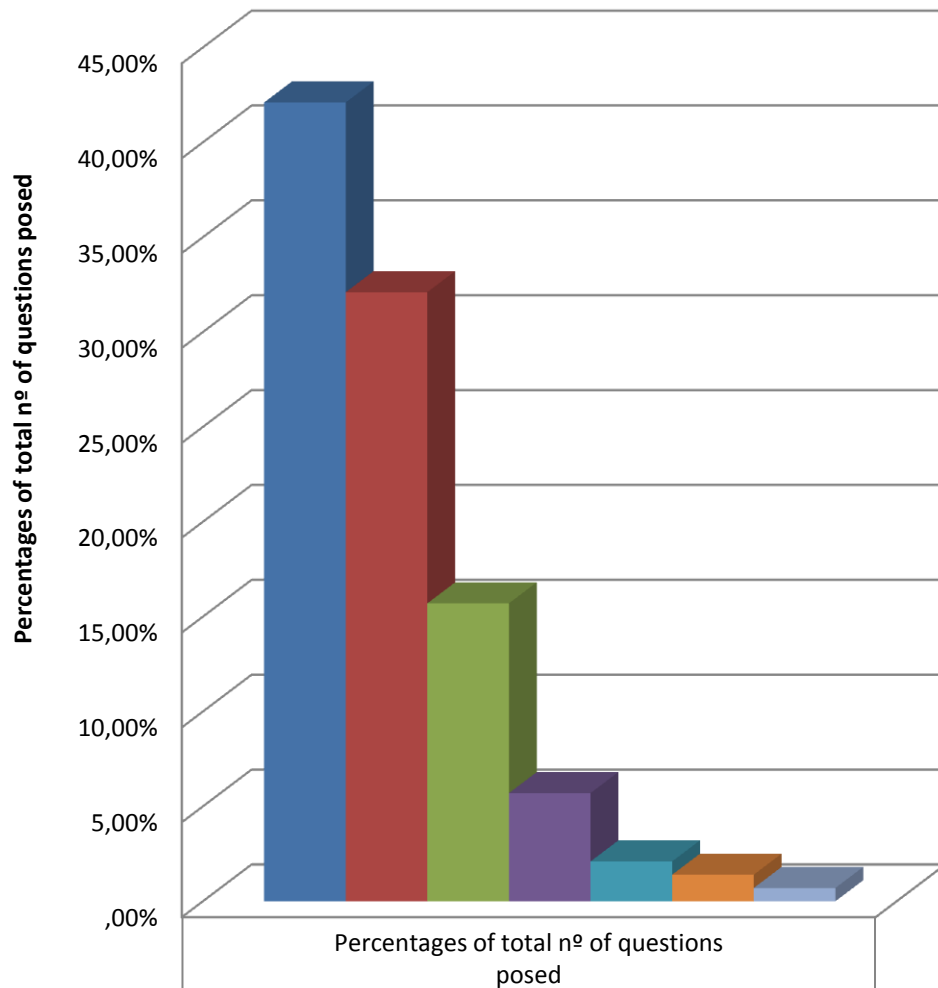
APPENDIX 1: GRAPHS.	1
APPENDIX 2: LIST OF MEMBERS OF THE TREASURY COMMITTEE AND LA COMISIÓN DE ECONOMÍA Y HACIENDA.	29
APPENDIX 3: GLOSSARY OF TERMS USED IN EXAMPLES.	31
APPENDIX 4: CORPUS.	32
BRITISH PARLIAMENTARY SESSIONS	32
SPANISH PARLIAMENTARY SESSIONS	100

APPENDIX 1: GRAPHS.

Graph nº1 Percentage of questions with equivocation in answers.

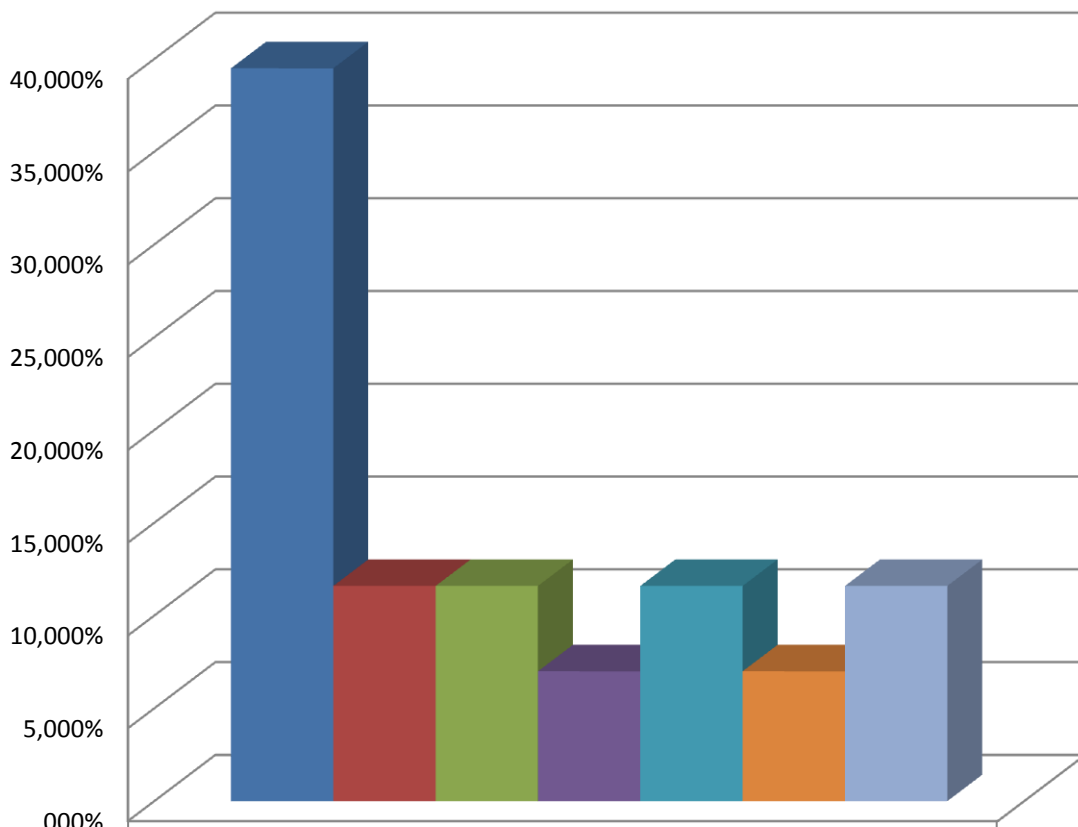


Graph nº2 Question types with percentages of total nº of questions posed. Total nº of questions: 140.



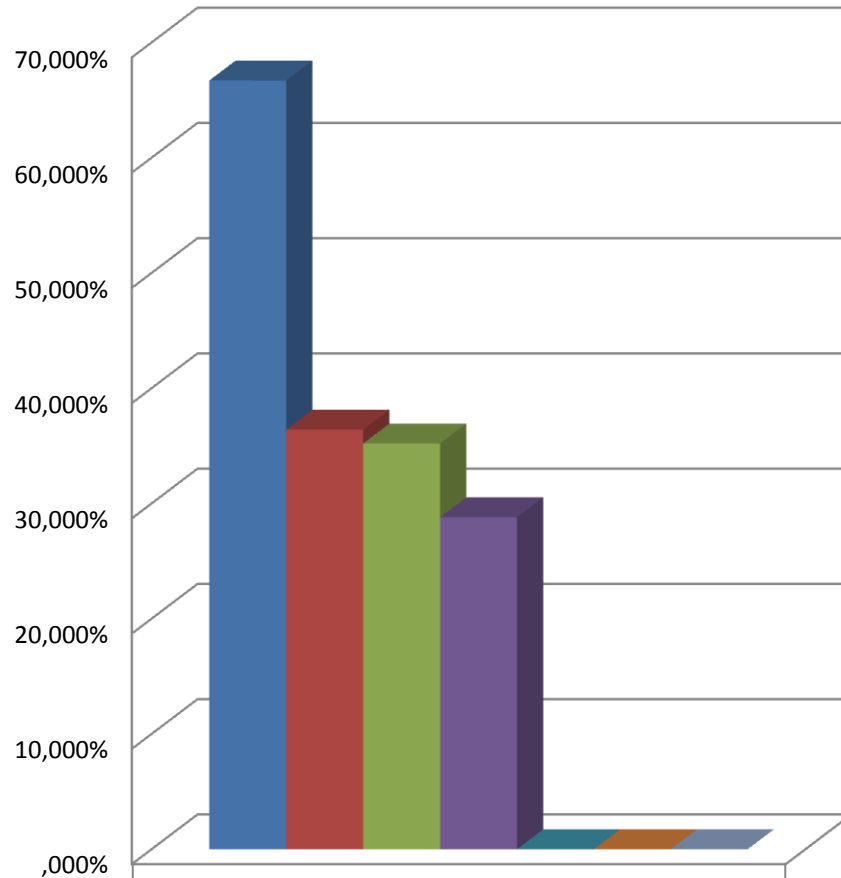
■ Implied interrogative word	42,100%
■ Interrogative word	32,100%
■ Declarative	15,700%
■ Moodless	5,700%
■ Indirect	2,100%
■ Imperative	1,400%
■ Disjunctive	,700%

Graph nº3 Frequency of equivocation types with percentages of the total nº of non-replies.



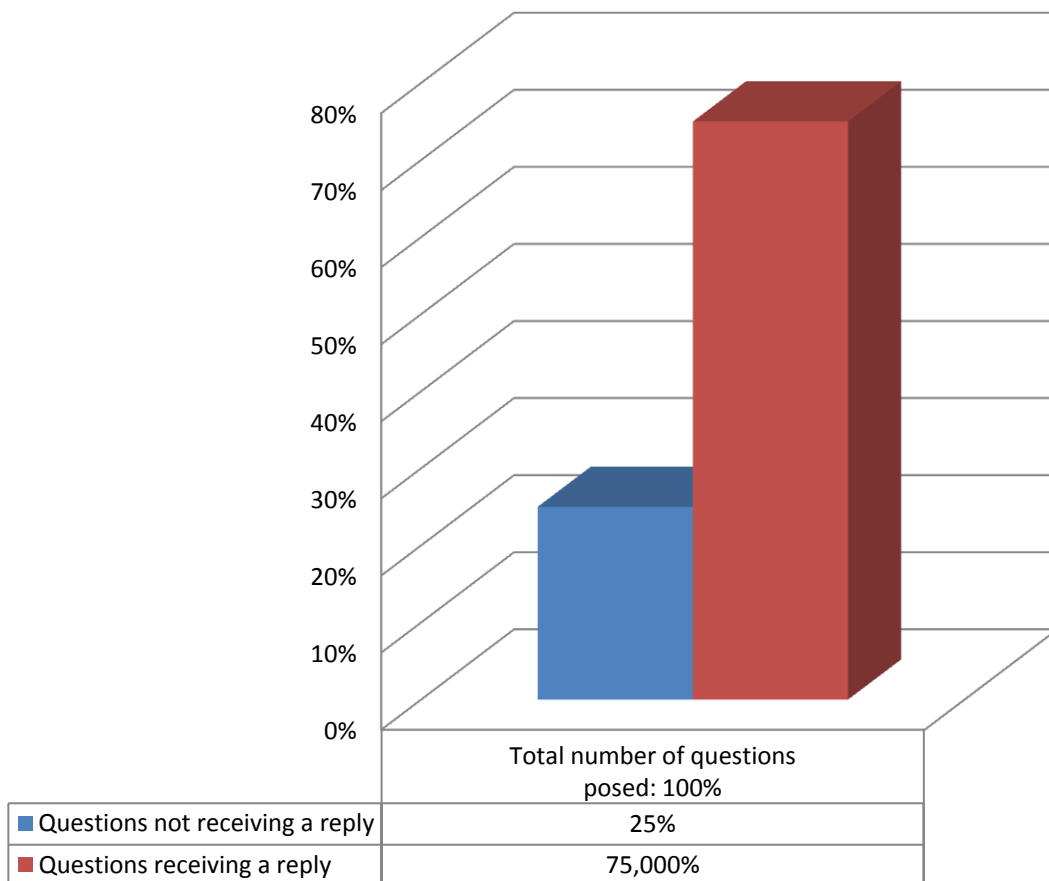
Percentages of the total nº of non-replies	
■ E1	39,500%
■ E4	11,600%
■ E6	11,600%
■ E7	7,000%
■ E8	11,600%
■ E10	7,000%
■ E13	11,600%

Graph nº4 Percentages of equivocation in each question type.

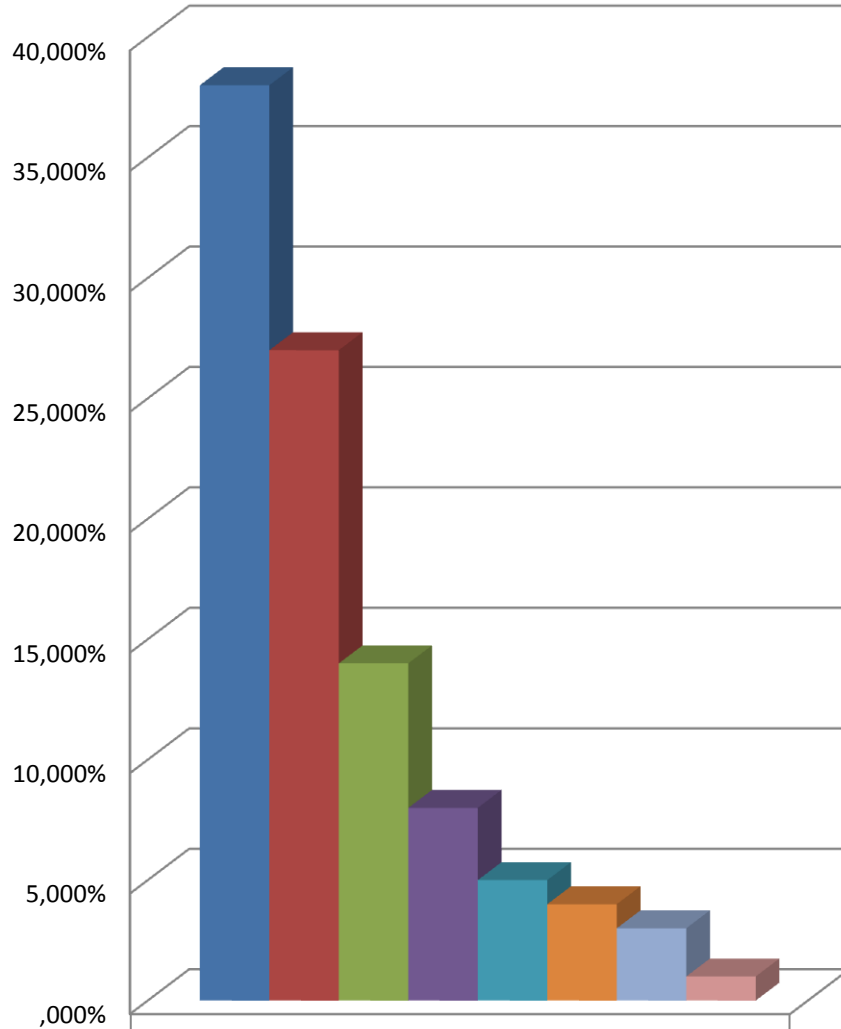


<u>Question type</u>	Percentages of total nº of questions posed
■ Implied interrogative word	66,700%
■ Interrogative word	36,400%
■ Declarative	35,200%
■ Moodless	28,800%
■ Indirect	,000%
■ Imperative	,000%
■ Disjunctive	,000%

Graph nº5 Percentage of questions with equivocation in answers.

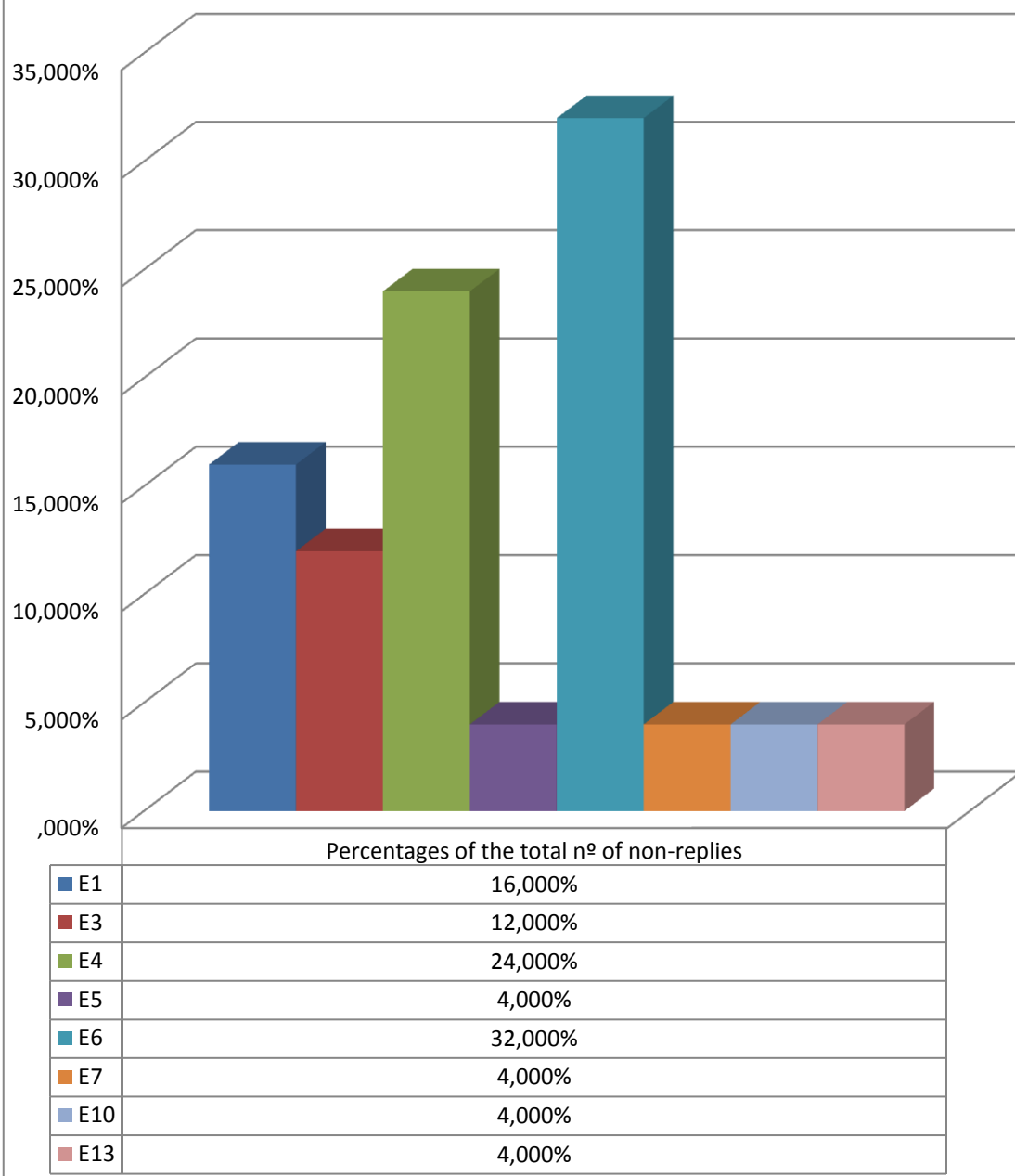


Graph nº6 Types of questions posed with percentages of total. Question types with percentages of total nº of questions posed.

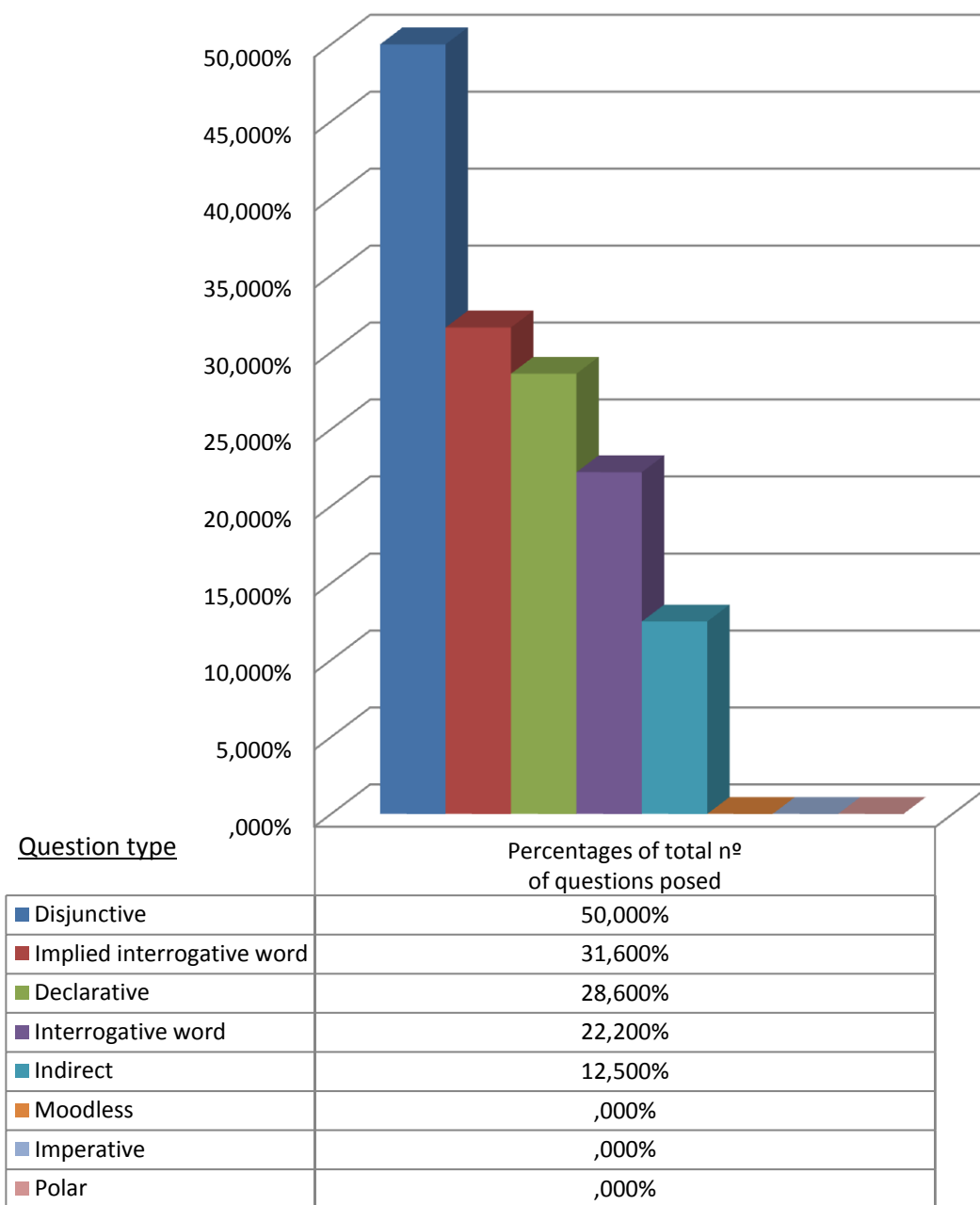


Question type	Percentages of total nº of questions posed
■ Implied interrogative word	38,000%
■ Interrogative word	27,000%
■ Declarative	14,000%
■ Indirect	8,000%
■ Polar	5,000%
■ Disjunctive	4,000%
■ Moodless	3,000%
■ Imperative	1,000%

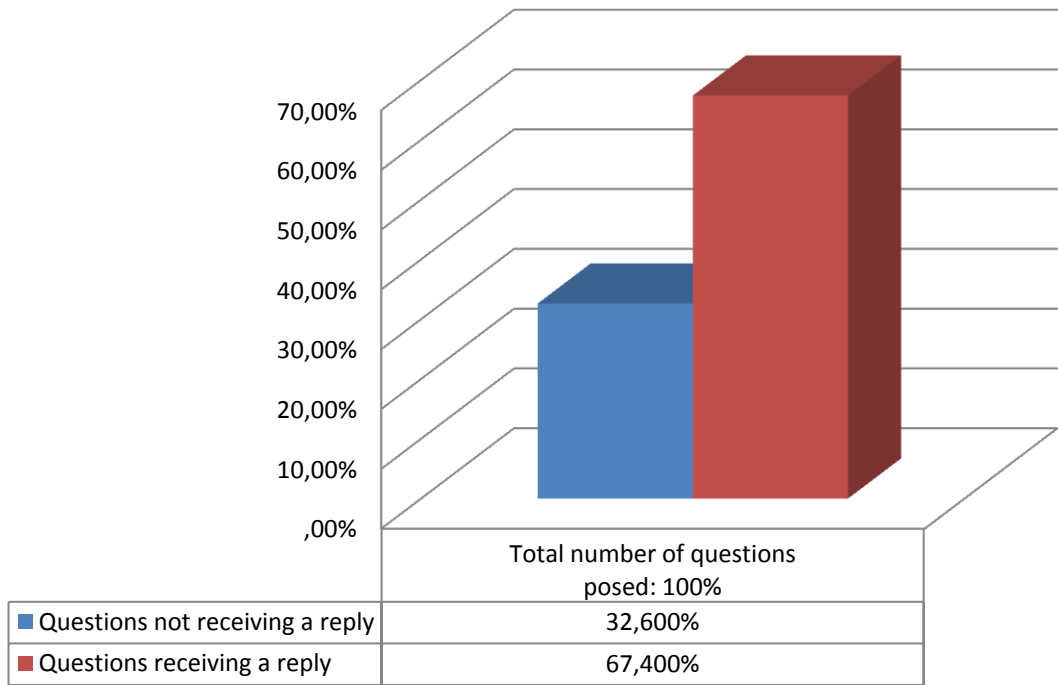
Graph nº7 Frequency of equivocation types with percentages of the total nº of non-replies.



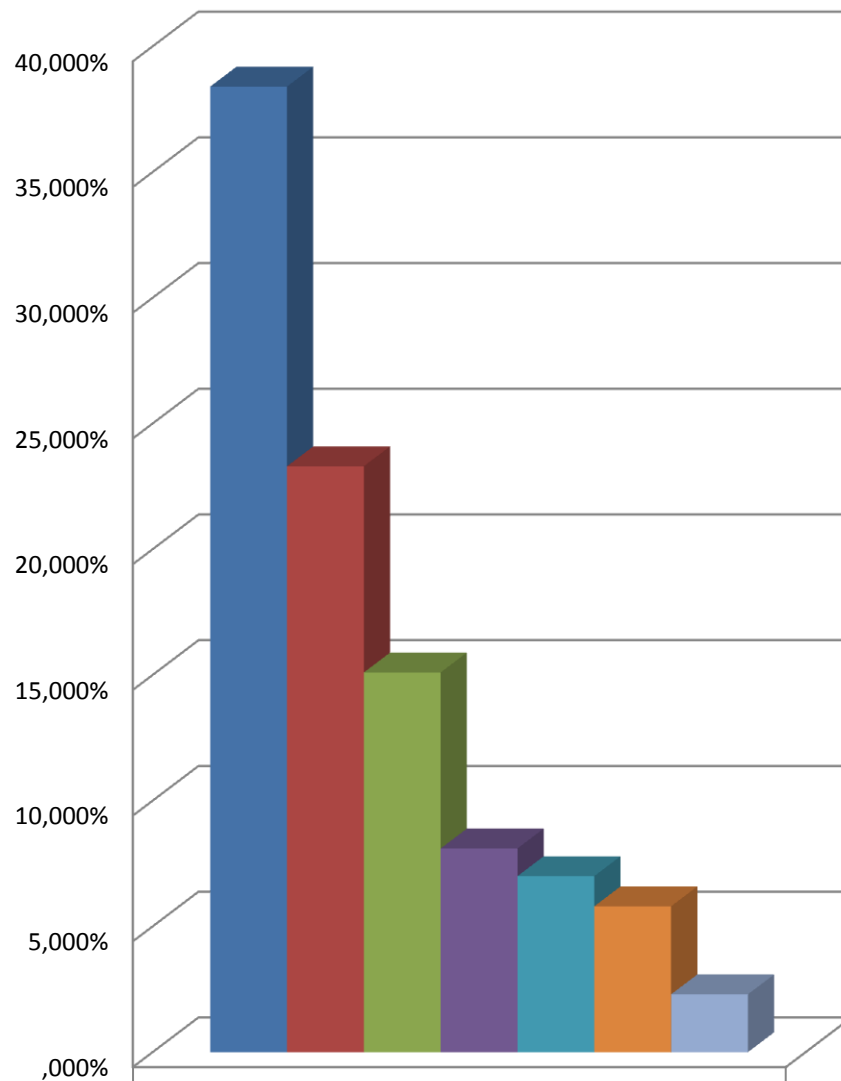
Graph nº8 Percentages of equivocation in each question type.



Graph nº9 Percentage of questions with equivocation in answers.

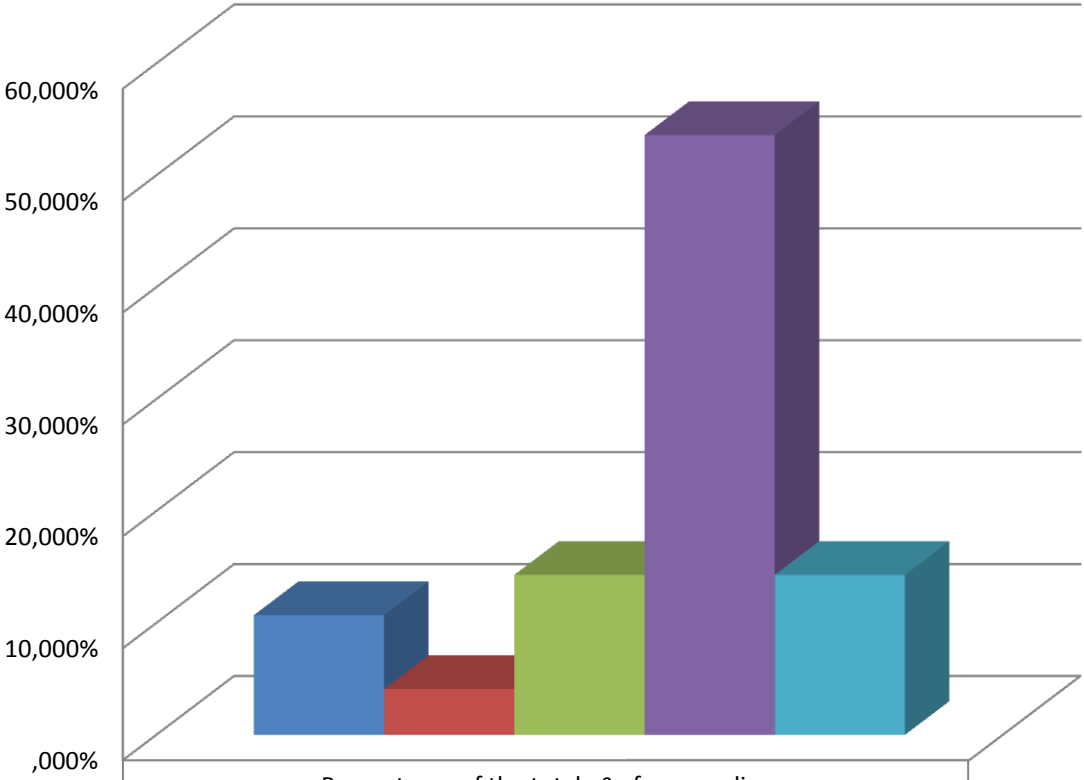


Graph nº10 Question types with percentages of total nº of questions posed.



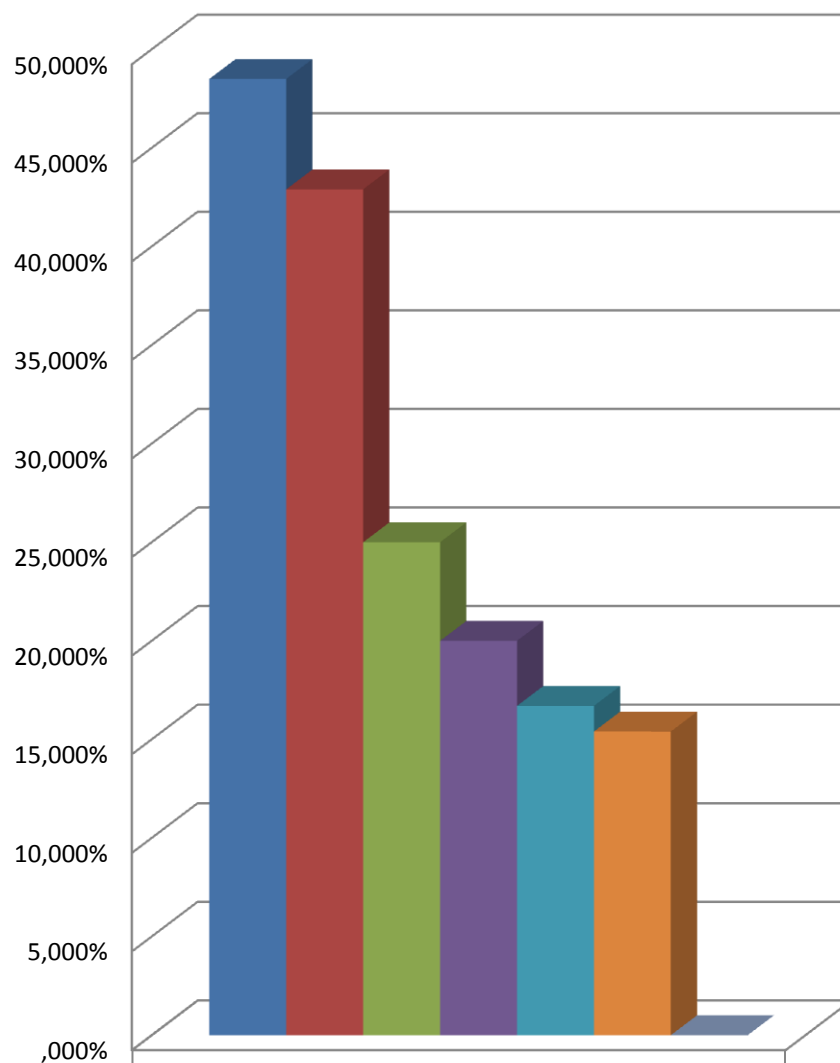
Question type	Percentages of total nº of questions posed
■ Interrogative word	38,400%
■ Implied interrogative word	23,300%
■ Declarative	15,100%
■ Moodless	8,100%
■ Polar	7,000%
■ Indirect	5,800%
■ Disjunctive	2,300%

Graph nº11 Frequency of equivocation types with percentages of the total nº of non-replies.



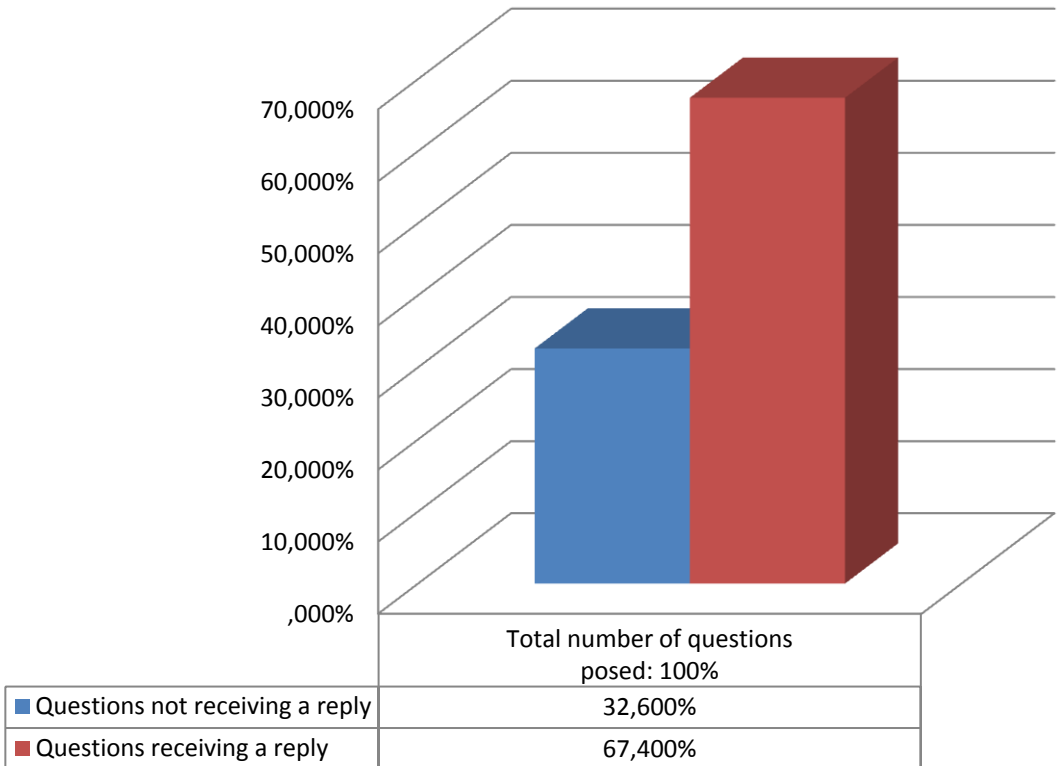
Percentages of the total nº of non-replies	
E1	10,700%
E3	4,100%
E4	14,300%
E6	53,600%
E7	14,300%

Graph nº12 Percentages of equivocation in each question type.

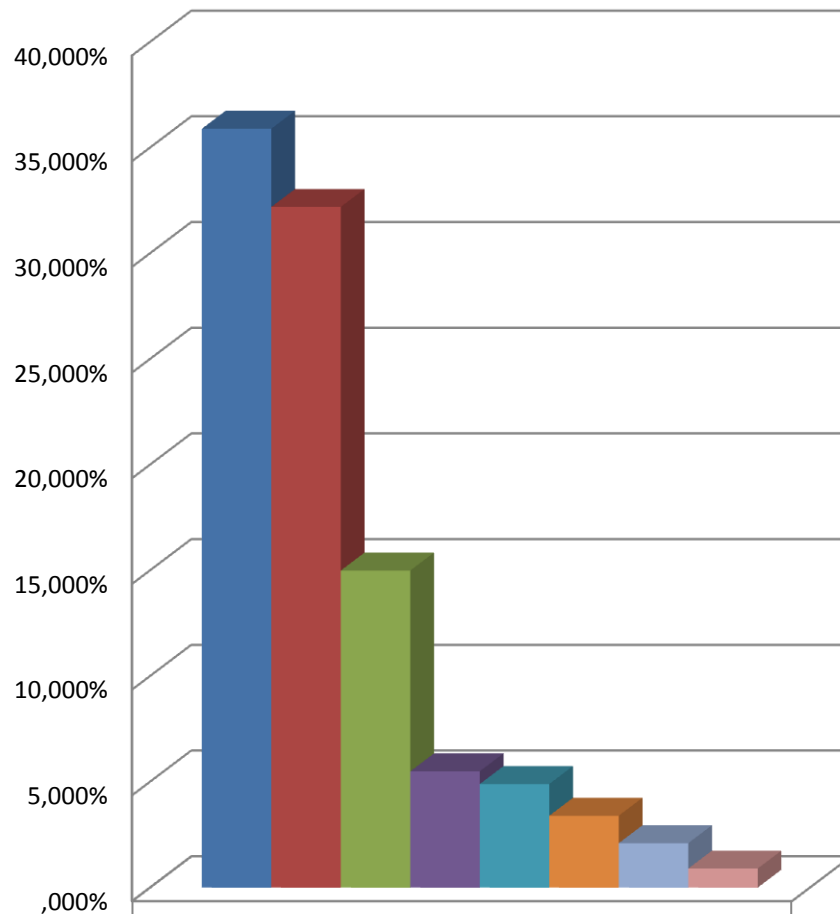


<u>Question type</u>	Percentages of equivocation in each question type
■ Interrogative word	48,500%
■ Moodless	42,900%
■ Implied interrogative word	25,000%
■ Indirect	20,000%
■ Polar	16,700%
■ Declarative	15,400%
■ Disjunctive	,000%

Graph nº13 Percentage of questions with equivocation in answers

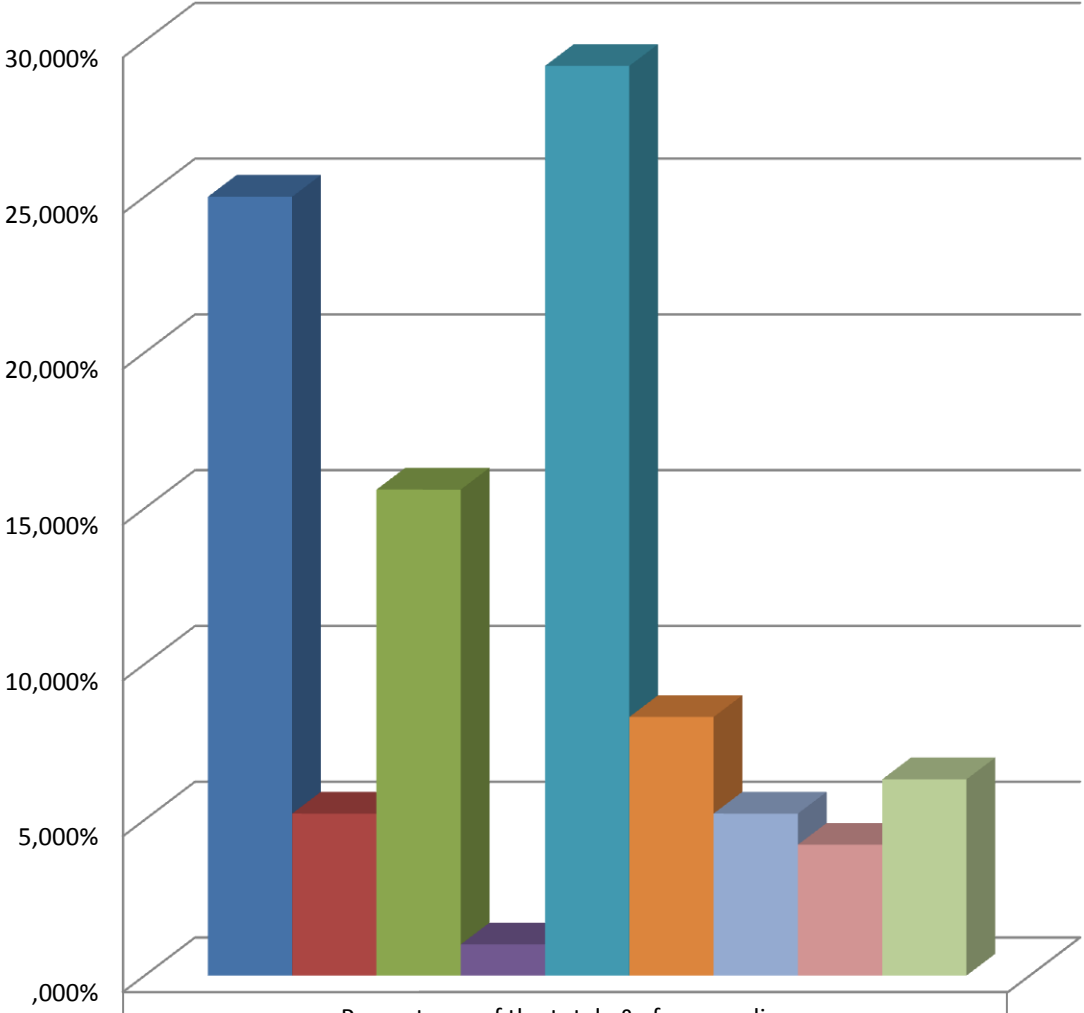


Graph nº14 Question types with percentages of total nº of questions posed.



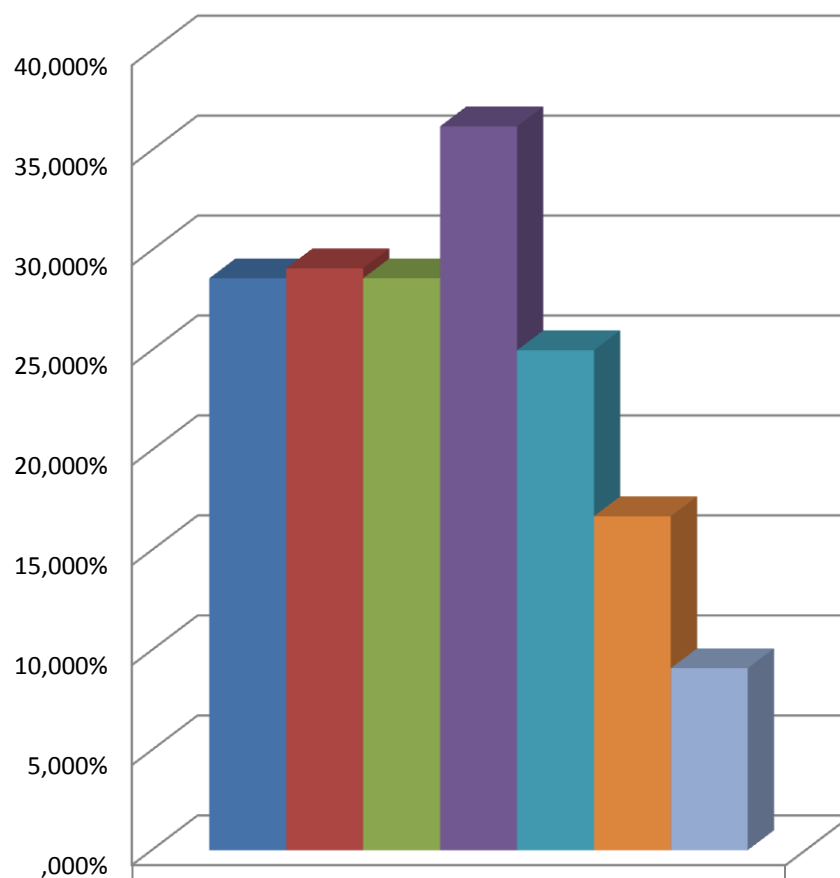
Question type	Percentages of equivocation in each question type
■ Implied interrogative word	35,900%
■ Interrogative word	32,200%
■ Declarative	15,000%
■ Moodless	5,500%
■ Indirect	4,900%
■ Polar	3,400%
■ Disjunctive	2,100%
■ Imperative	,900%

Graph nº15 Frequency of equivocation types with percentages of the total nº of non-replies.



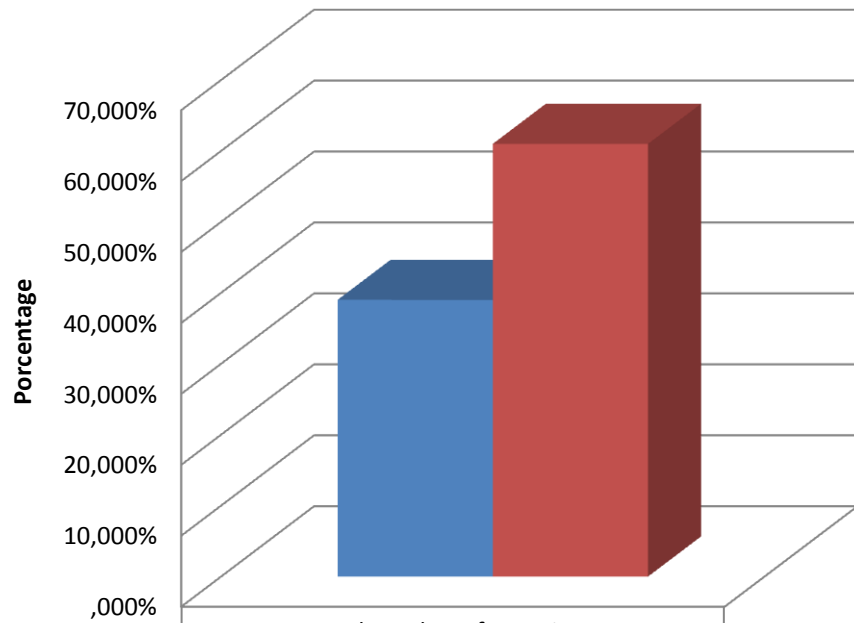
Percentages of the total nº of non-replies	
■ E1	25,000%
■ E3	5,200%
■ E4	15,600%
■ E5	1,000%
■ E6	29,200%
■ E7	8,300%
■ E8	5,200%
■ E10	4,200%
■ E13	6,300%

Graph n°16 Percentages of equivocation in each question type



<u>Question type</u>	Percentages of equivocation in each question type
■ Disjunctive	28,600%
■ Implied interrogative word	29,100%
■ Declarative	28,600%
■ Interrogative word	36,200%
■ Indirect	25,000%
■ Moodless	16,700%
■ Polar	9,100%

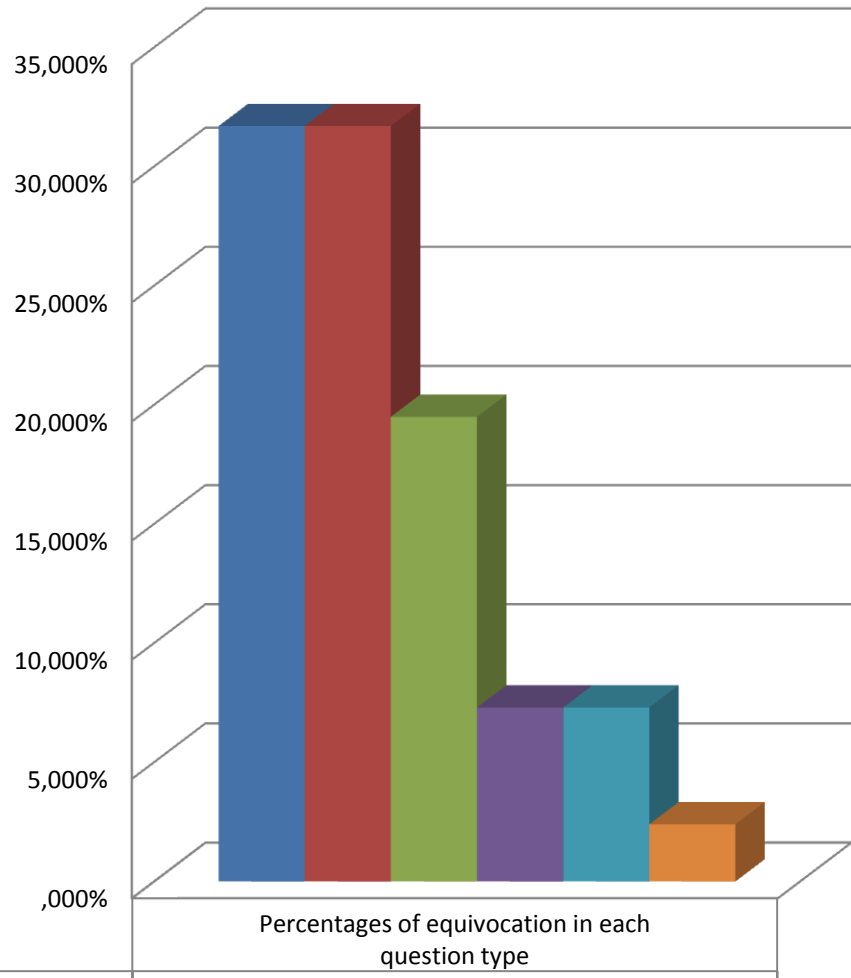
Graph nº17 Percentage of questions with equivocation in answers



Total number of questions posed: 100%

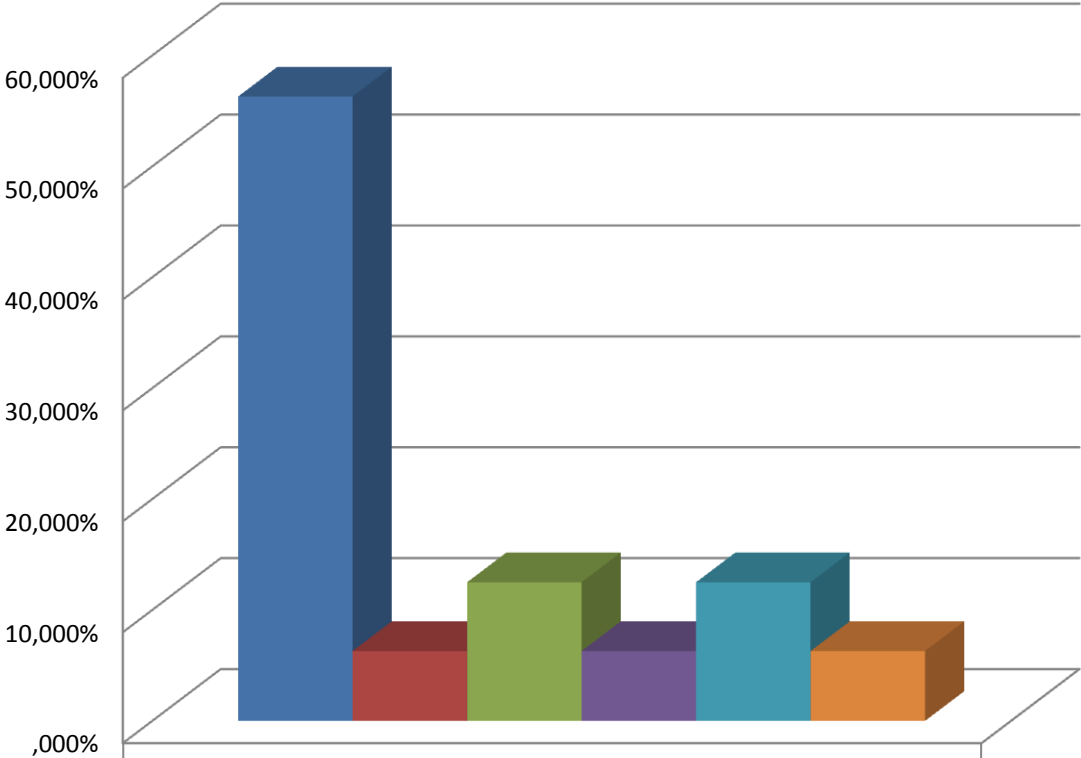
■ Questions not receiving a reply	39,000%
■ Questions receiving a reply	61,000%

Graph nº18 Question types with percentages of total nº of questions posed.



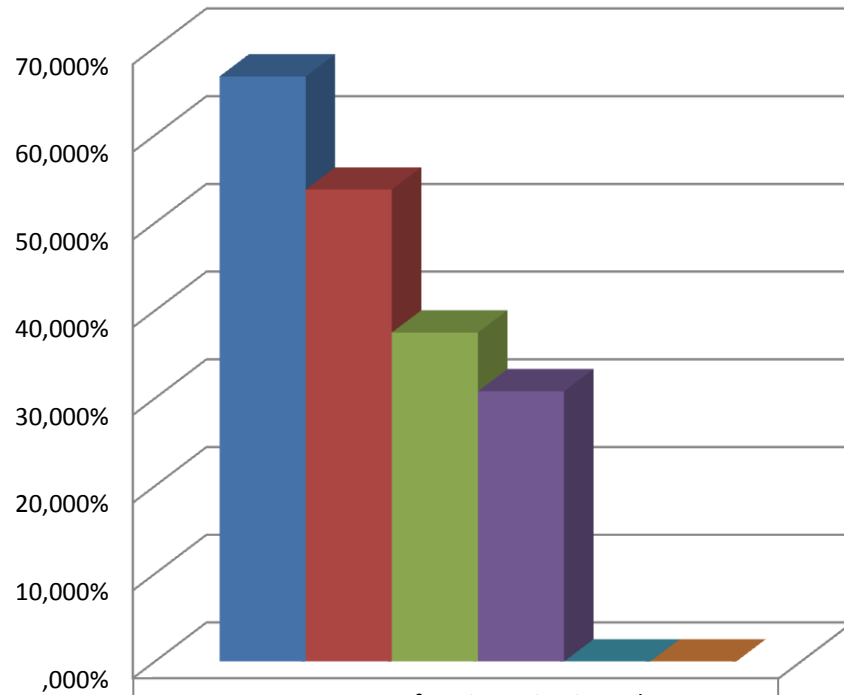
■ Implied interrogative word	31,700%
■ Imperative	31,700%
■ Interrogative word	19,500%
■ Disjunctive	7,300%
■ Polar	7,300%
■ Declarative	2,400%

Graph nº19 Frequency of equivocation types with percentages of the total nº of non-replies.



Percentages of the total nº of non-replies	
■ E1	56,300%
■ E2	6,300%
■ E4	12,500%
■ E7	6,300%
■ E10	12,500%
■ E13	6,300%

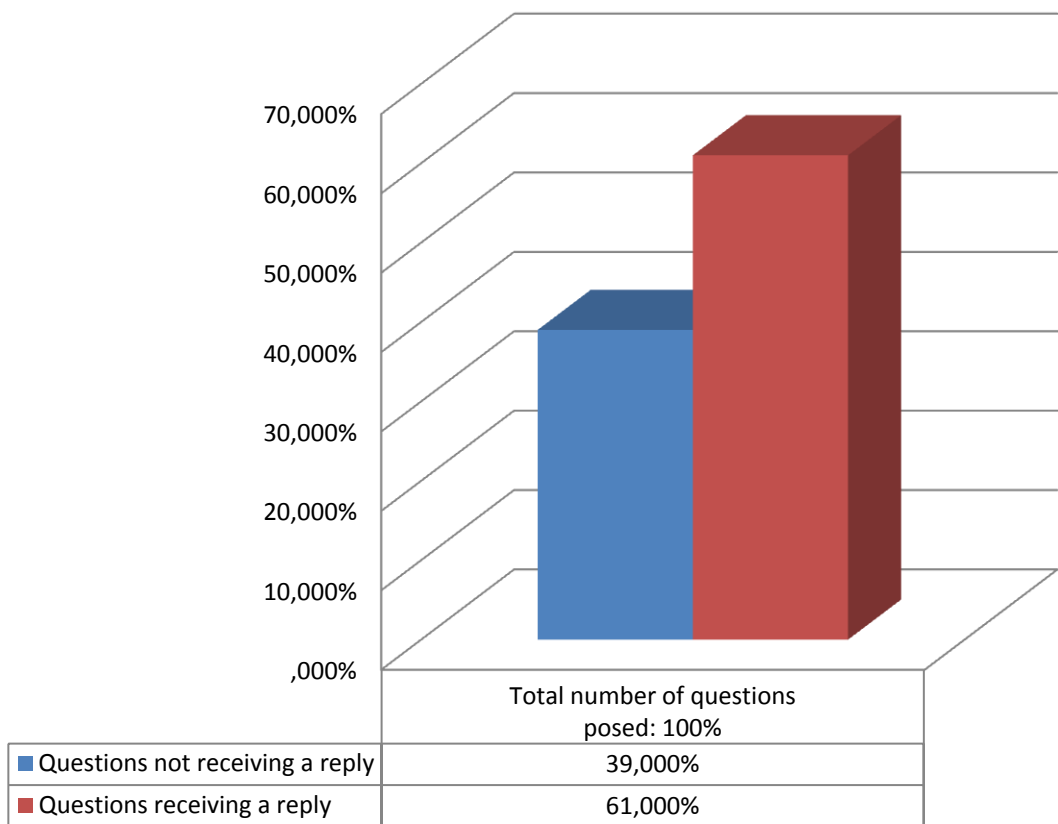
Graph nº20 Percentages of equivocation in each question type



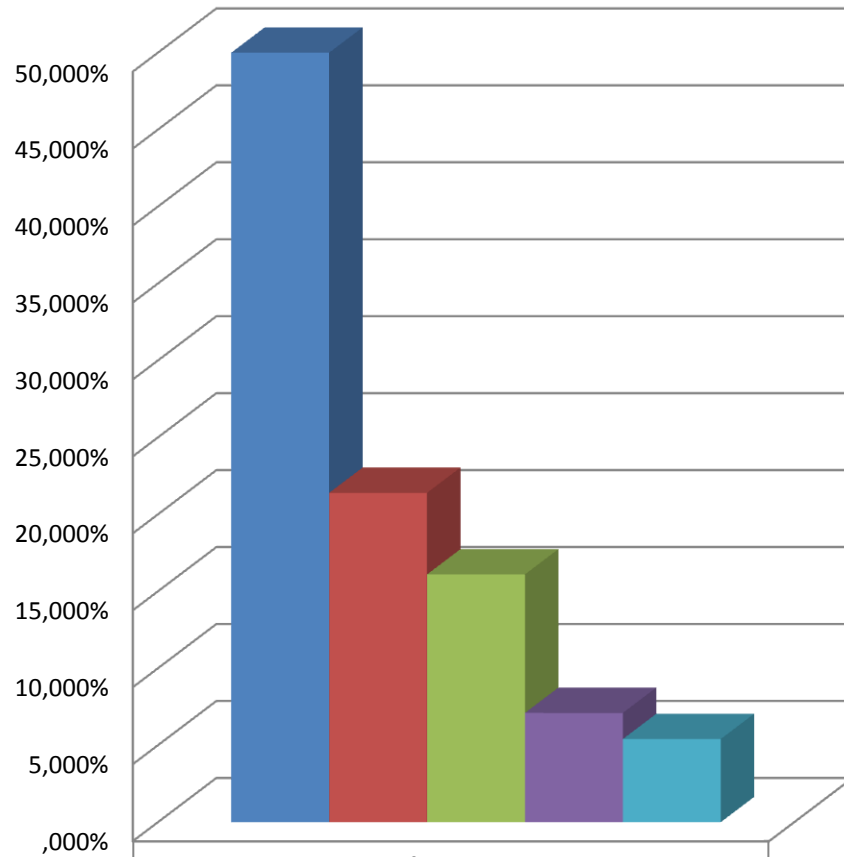
Percentages of equivocation in each question type

■ Disjunctive	66,700%
■ Implied interrogative word	53,800%
■ Interrogative word	37,500%
■ imperative	30,800%
■ Declarative	,000%
■ Polar	,000%

Graph nº21 Percentage of questions with equivocation in answers.



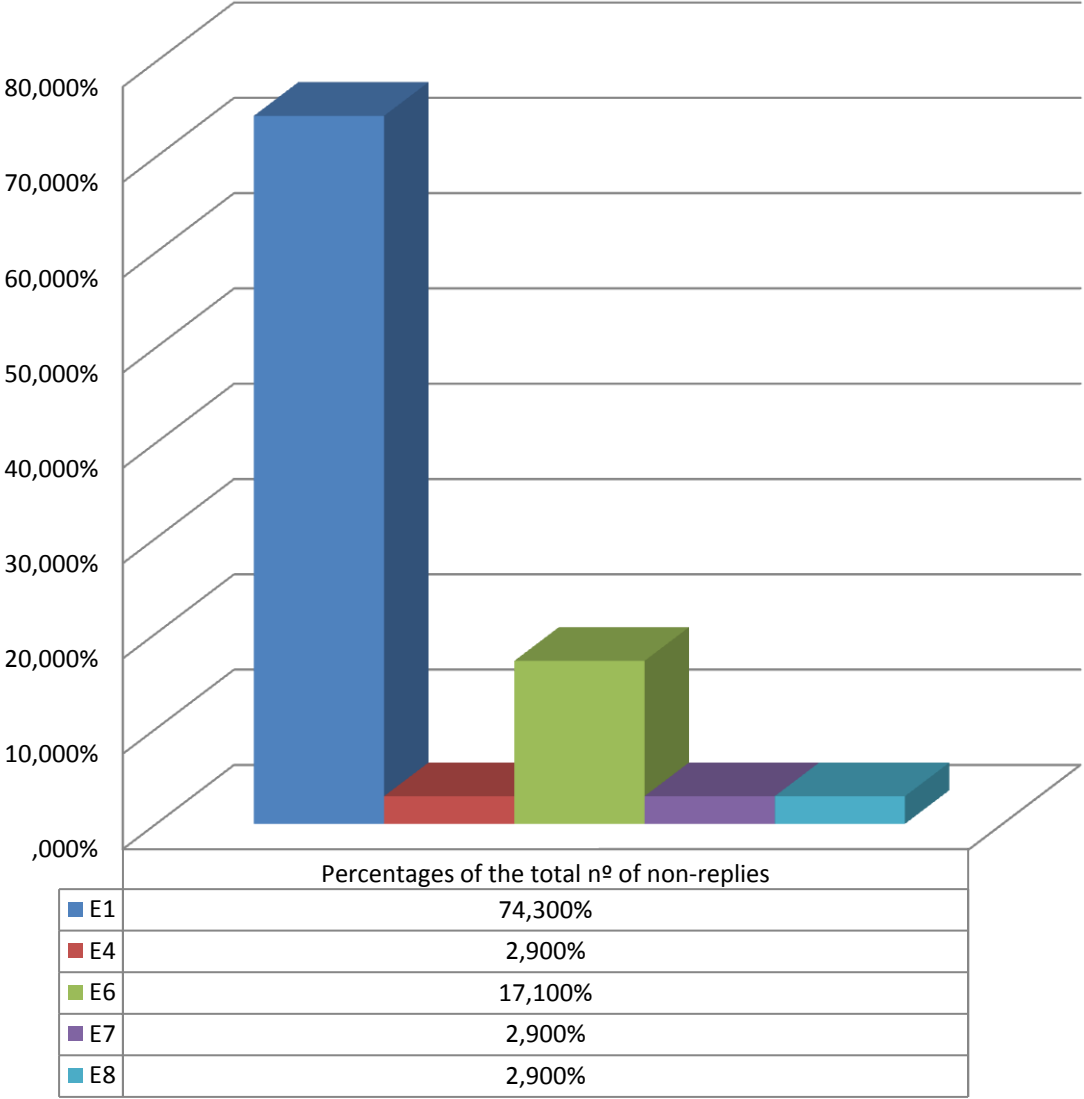
Graph nº22 Question types with percentages of total nº of questions posed.



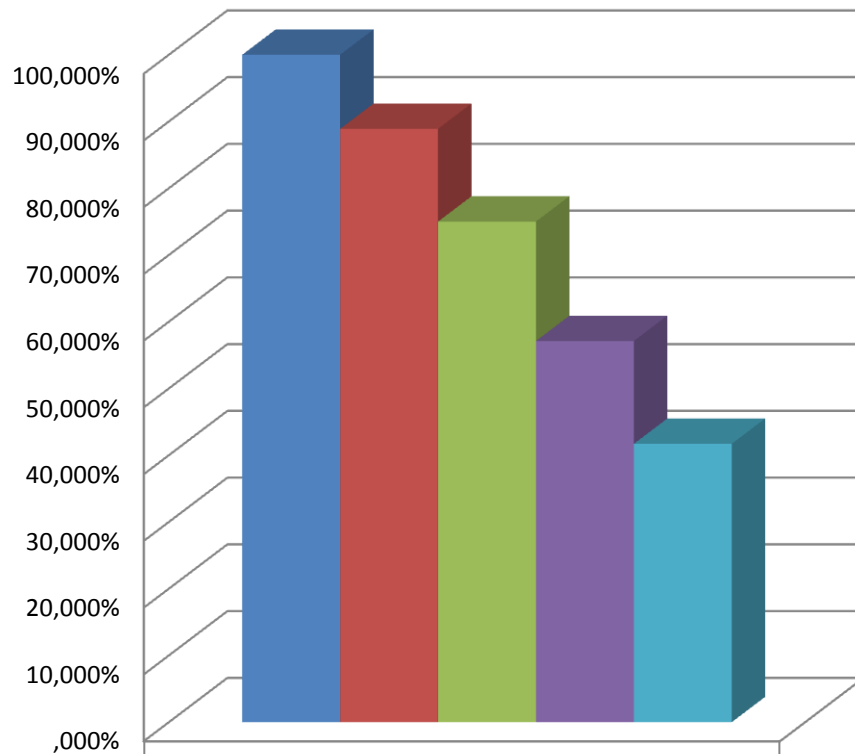
Percentages of equivocation in each question type

■ Implied interrogative word	50,000%
■ Imperative	21,400%
■ Interrogative word	16,100%
■ Disjunctive	7,100%
■ Polar	5,400%

Graph nº23 Frequency of equivocation types with percentages of the total nº of non-replies.



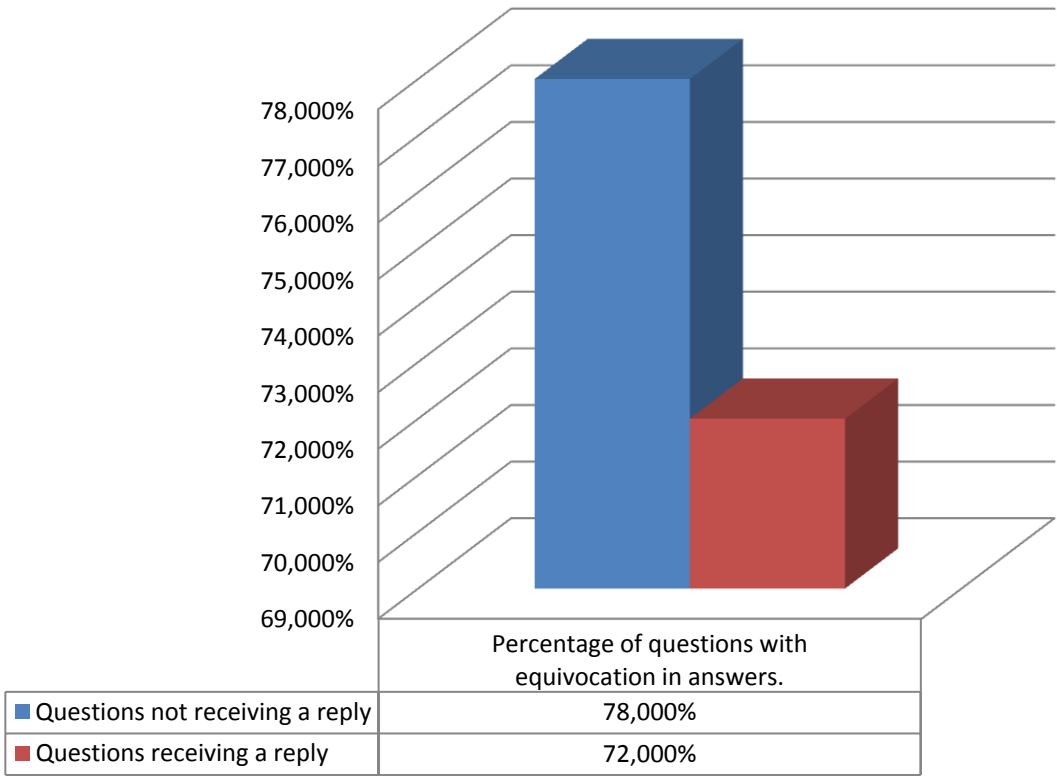
Graph nº24 Percentages of equivocation in each question type.



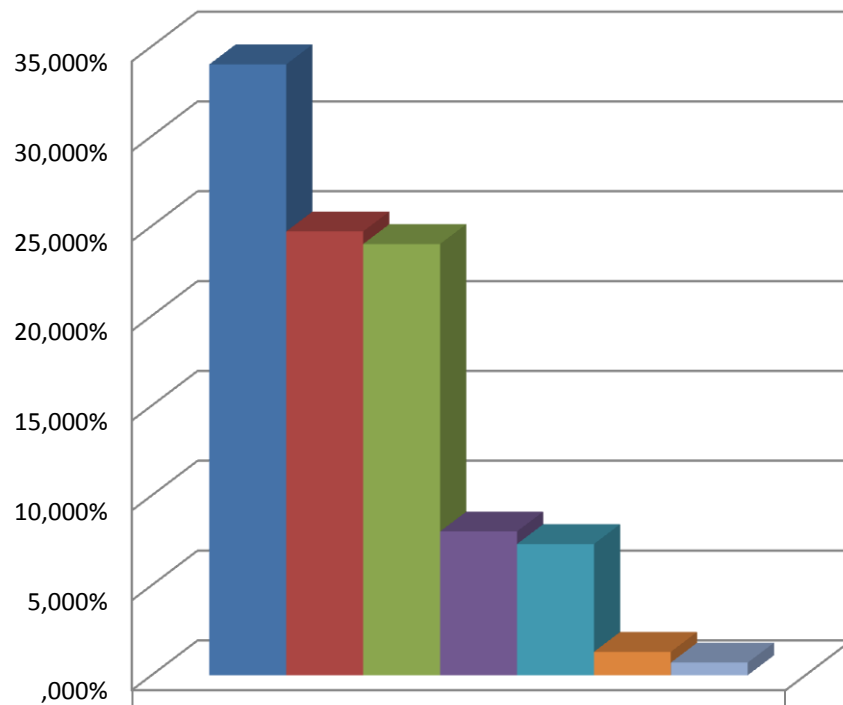
Percentages of equivocation in each question type

■ Polar	100,000%
■ Interrogative word	88,900%
■ Disjunctive	75,000%
■ Implied interrogative word	57,100%
■ Imperative	41,700%

Graph nº29 Percentage of questions with equivocation in answers.



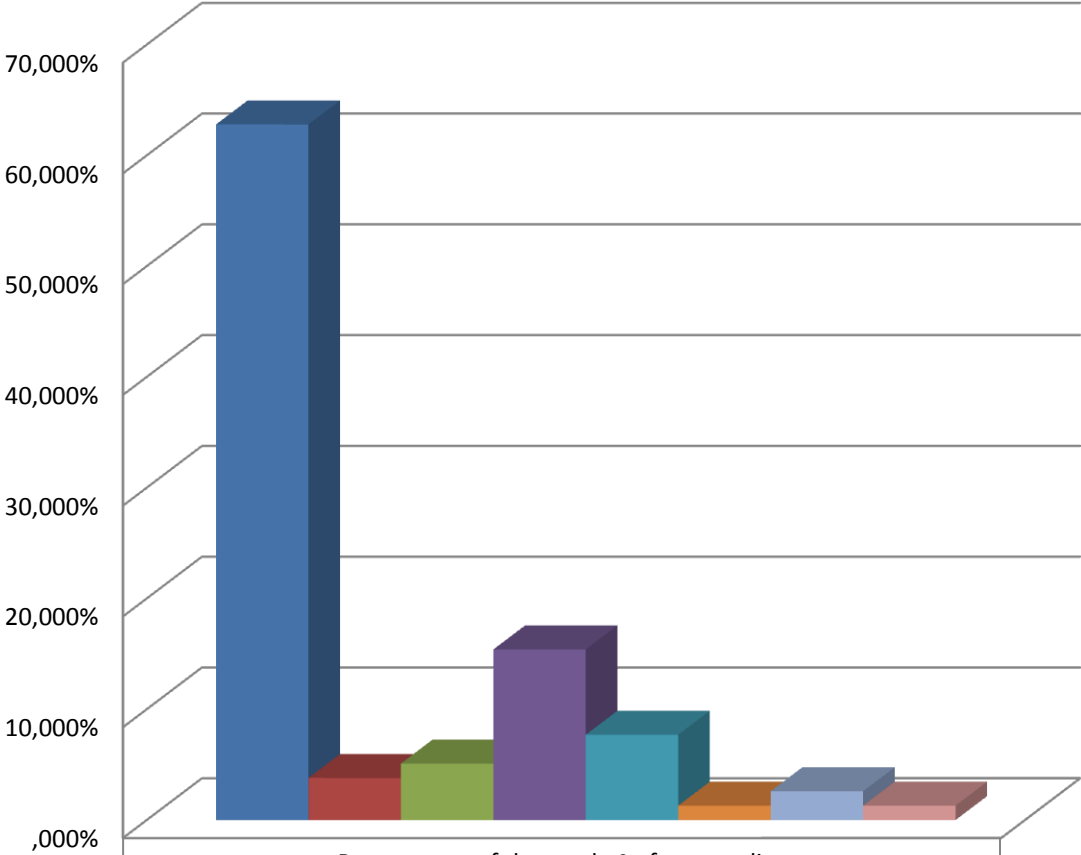
Graph nº30 Question types with percentages of total nº of questions posed.



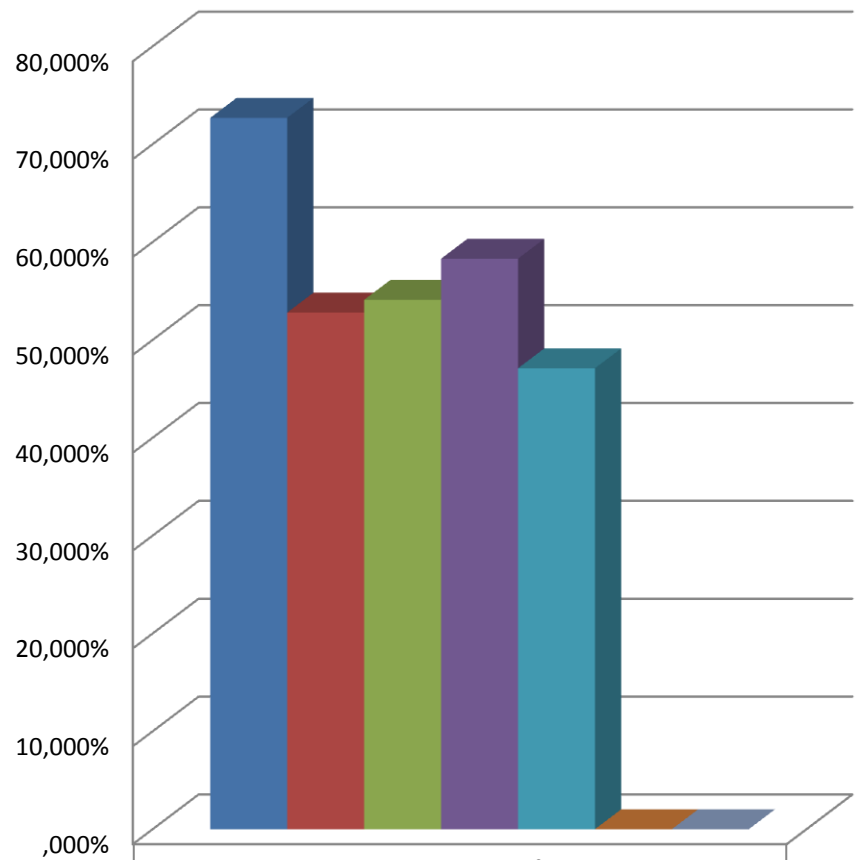
Percentages of equivocation in each question type

■ Implied interrogative word	34,000%
■ Interrogative word	24,700%
■ Imperative	24,000%
■ Disjunctive	8,000%
■ Polar	7,300%
■ Declarative	1,300%
■ Indirect	,700%

Graph nº31 Frequency of equivocation types with percentages of the total nº of non-replies.



Graph nº32 Percentages of equivocation in each question type.



Percentages of equivocation in each question type	
■ Polar	72,700%
■ Imperative	52,800%
■ Interrogative word	54,100%
■ Disjunctive	58,300%
■ Implied interrogative word	47,100%
■ Declarative	,000%
■ Indirect	,000%

APPENDIX 2

LIST OF MEMBERS OF COMMITTEES

MEMBERS OF THE TREASURY SELECT COMMITTEE

Rt Hon John McFall , Labour MP. Chairman of the Treasury Committee (November 2005 – May 2010).

Mr Michael Fallon , Conservative MP. Chairman of the Treasury Sub-committee (2001 – 2010).

Ms Kerry McCarthy, Labour MP. Member of the Treasury Committee (July 2005 – June 2007).

Mr Andrew Love, Labour MP. Member of the Treasury Committee (July 2005 – March 2015).

Mr Mark Todd, Labour MP. Member of the Treasury Committee (July 2005 – May 2010).

Mr David Gauke, Conservative MP. Member of the Treasury Committee (February 2006 – July 2007).

Mr Peter Viggers , Conservative MP. Member of the Treasury Committee (July 2005 – May 2010).

Mr Brooks Newmark, Conservative MP. Member of the Treasury Committee (Jan 2006 – July 2007).

Mr Philip Dunne, Conservative MP. Member of the Treasury Committee (July 2007 – November 2008).

Mr John Thurso, Liberal Democrat MP. Member of the Treasury Committee (April 2006 – March 2015).

Mr Colin Breed, Liberal Democrat MP. Member of the Treasury Committee (April 2006 – May 2010).

MEMBERS OF LA COMISIÓN DE ECONOMÍA Y HACIENDA

Mr Antonio Gutiérrez Vegara, Socialist Party MP. Chairman of *La Comisión de Economía y Hacienda* (May 2004 – January 2008).

Mr Miguel Arias Cañete, Conservative Party MP. Member of *La Comisión de Economía y Hacienda* (May 2004 – January 2008).

Mr Josep Sánchez i Llibre, Catalán Party MP. Member of *La Comisión de Economía y Hacienda* (May 2004 – January 2008).

Mr Ricardo Torres Balaguer, Socialist Party MP. Member of *La Comisión de Economía y Hacienda* (May 2004 – January 2010).

Ms Lourdes Muñoz Santamaría, Socialist Party MP. Member of *La Comisión de Economía y Hacienda* (May 2004 – January 2010).

Mr Pedro María Azpiazu Uriarte, Basque National Party MP. Member of *La Comisión de Economía y Hacienda* (May 2004 – January 2010).

Mr Francisco Fernández Marugán, Socialist Party MP. Member of *La Comisión de Economía y Hacienda* (May 2004 – January 2008).

The following MPs were not members of *La Comisión de Economía y Hacienda*, but attended session 2 of the debates analysed in *El Congreso de los Diputados* due to a special appearance:

Mr Gaspar Llamazares Trigo, United Left-wing Group MP.

Mr Luís Mardones Sevilla, Canary Islands Coalition MP.

APPENDIX 3

GLOSSARY OF TERMS USED IN QUOTATIONS

Broad money: a measure of the money supply that includes more than just physical money such as currency and coins. It includes checking accounts, savings accounts, and deposits.

Carry trade: a strategy in which an investor borrows money at a low interest rate in order to invest in an asset that is likely to provide a higher return.

Credit derivative: a privately held negotiable bilateral contract that allows users to manage their exposure to credit risk.

Default rate: (i) the rate of borrowers who fail to remain current on their loans. It is a critical piece of information used by lenders to determine their risk exposure and economists to evaluate the health of the overall economy. (ii) the interest rate charged to a borrower when payments on a revolving line of credit are overdue.

Financial instrument: a real or virtual document representing a legal agreement involving some sort of monetary value.

Hedge fund: an investment vehicle and a business structure that pools capital from a number of investors and invests in securities and other instruments.

Illiquid: the state of a security or other asset that cannot easily be sold or exchanged for cash without a substantial loss in value.

Price discovery: the process of determining the price of an asset in the market place through the interactions of buyers and sellers.

Risk premium: the return in excess of the risk-free rate of return that an investment is expected to yield. An assets risk premium is a form of compensation for investors who tolerate the extra risk – compared to that of a risk-free asset – in a given investment.

Sub-prime mortgage: a type of loan granted to individuals who, as a result of their deficient credit ratings, would not be able to qualify for conventional mortgages.

Volatility: the degree of variation of a trading price series over time.

APPENDIX 4

CORPUS

British Parliamentary Sessions

House of Commons. Session 2006-2007. Publications on the internet. Treasury Committee Publications

Treasury – Minutes of Evidence

Here you can browse the minutes of evidence which were ordered by the House of Commons to be printed 1 February 2007.

Oral evidence taken before the Treasury Committee on Thursday 1 February 2007.

Members present:

Rt Hon John McFall, in the Chair (Chairman of the Treasury Committee, Labour MP)

Mr David Gauke (Conservative MP)

Ms Kerry McCarthy (Labour MP)

Mr Andrew Love (Labour MP)

Mr Peter Viggers (Conservative MP)

CONTENTS

Witnesses: **Sir John Gieve**, Deputy Governor Financial Stability, Bank of England, **Mr Nigel Jenkinson**, Executive Director for Financial Stability, Bank of England, **Mr Jon Cunliffe**, Managing Director, International Finance, HM Treasury **Mr Clive Maxwell**, Director, Financial Services, HM Treasury, **Mr Hector Sants**, Managing Director, Wholesale Business Unit and Institutional Markets, Financial Services Authority, and **Mr David Strachan**, Leader, Financial Stability Sector Team and Director, Major Retail Groups Division, Financial Services Authority, gave evidence.

Q1 Chairman: Good morning and welcome to our inquiry into financial stability. Can you identify yourselves for the shorthand writer, please?

Mr Jenkinson: Nigel Jenkinson, Director for Financial Stability at the Bank of England.

Sir John Gieve: John Gieve, Deputy Governor of the Bank.

Mr Cunliffe: Jon Cunliffe, Managing Director, International Finance, at the Treasury.

Mr Maxwell: Clive Maxwell, Director, Financial Services, at the Treasury.

Mr Sants: Hector Sants, Managing Director, Wholesale, Financial Services Authority.

Mr Strachan: David Strachan, Leader, Financial Stability Sector Team and Director, Major Retail Groups Division, Financial Services Authority.

Q2 Chairman: We have got double vision for each institution, but if one person from your institution can answer the questions, that will comply with our target of finishing by half past eleven at the latest. The Memorandum of Understanding has recently changed. **[Turn 2a]** What were the main changes **[Turn 2b]** and why were they brought about?

Mr Cunliffe: It was changed, I think, to bring it more up-to-date with the operating experience of the years since 1997 and the changing circumstances. For example, one of the main changes is that it now has quite a developed section on business continuity operational risk and how the Standing Committee addresses that, because that work very much developed after September 11. It also has some clearer statements, I think, of Bank and FSA responsibilities.

Q3 Chairman: Sir John, I note the memorandum changes the Bank's core responsibilities. In the original memorandum it said that it was "responsible for the overall stability of the financial system as a whole", but it now "contributes to the maintenance of the stability of the financial system as a whole". It would seem, on the surface, that the Bank's role has been downgraded. Why has that happened?

Sir John Gieve: I do not think the role has been downgraded, I think that the words capture it better now. To say that we were responsible uniquely for the financial stability of the whole system was an exaggeration.

Q4 Chairman: An awful lot of thought should have gone into the Memorandum of Understanding in 1997. Are you saying that there was less rigorous thought going into that, Sir John? I want Sir John to answer that because it is a bit of a flippant answer.

Sir John Gieve: I was not intending to be flippant. I was trying to make a point.

Q5 Chairman: We want to get underneath the surface, Sir John, just the same as we are trying to do with departmental budgets. For example, we looked at the Home Office the other day in the Spending Review. So give us thorough answers, please.

Sir John Gieve: I am sorry, I was not intending to be flippant. Both the original statement and this revised memorandum were agreed before I got to the Bank, but the whole point of this memorandum is that the stability of the financial system is, in fact, a joint function, if you like, of the three parties to the memorandum—that is what it is about—so I think it was rather odd to say in the first one, and I think it is an improvement to say in the second one, that the Bank contributes to the financial stability but it is not solely responsible for it.

Q6 Chairman: It seems a bit of a change. Jon, can you enlighten us?

Mr Cunliffe: I would just make three points. First, the memorandum was drafted before the Financial Services and Markets Act had gone through and before the FSA was formally established under its powers, so it was right to revisit that. Second, we have learnt in the light of experience. Working together on financial stability is an art, not a science, and I think we have a better understanding now of how the institutions fit together, but in 1997, when they had no experience of working together, it was a new system. The third point I would make is just to echo what John has said, which is that financial stability involves no one organisation, it involves the Treasury, the FSA and the Bank, and the way we operate together produces financial stability. We each have distinct responsibilities and accountabilities but the three pieces have to fit together, and I think it is particularly an awareness of that that underlies this. We do not give the overall responsibility for financial stability to the FSA or to the Treasury, it really requires the three to work together.

Q7 Chairman: [Turn 7a] Can I ask one person from each institution how, in your opinion, has the Tripartite Standing Committee functioned and **[Turn 7b]** what is undertaken to try and monitor the effectiveness of the Tripartite Committee?

Mr Cunliffe: If I start off for the Treasury, I think it has functioned well. It is true, and I say this thankfully, we have not had to test it in a major crisis, but it has come through a number of events, like the July bombings, like September 11, like problems with individual institutions. Part of the Standing Committee's objective is to increase co-operation and information flow between the authority, so part of it has grown over time through the experience of working together, and we have become more systematic in what we have done. I would say, examples of how we monitor its success: we monitor what the industry thinks of, for example, the exercises that we do - the recent business continuity exercise we followed up with a questionnaire of those participants, we followed up on the July bombing event by asking the market how they thought arrangements had worked - we hold conferences with the market to get their views on these issues, and the general view seems to be that the co-ordination and co-operation have worked well and, indeed, other countries have adopted it.

Sir John Gieve: I was briefly on the Standing Committee in the Treasury in 2001 and I think, in the last five years, coming back to it, the thing that strikes me most is that it has become more systematic in its assessment of risks. It does that better. It has become much more systematic in doing exercises, both within the tripartite group and with the market, on financial crisis exercises but also operational crisis exercises. I suppose the third thing, coming back to your first question, which is a reflection of the change here, is that there is a better understanding and acceptance of each other's roles. Perhaps when the original MoU and the original Standing Committee were set up we were still feeling our way on exactly where the boundaries were.

Q8 Chairman: Hector, if you answer for the FSA **[Turn 8a]** can you take in question one as well? **[Turn 8b]** Was your influence over the past few years significant in ensuring the change in wording the Memorandum of Understanding?

Mr Sants: We certainly do believe that currently the process functions well. I think, in terms of supporting that, what is definitely key, from our point of view, is the type of feedback that we get through both some of the actual events that have occurred and, more critically (because they in a way have been more demanding hypothetical incidents), the actual testing that we have done. We do get extensive feedback from the market. Obviously we are speaking to firms on regular basis, so we are not just getting feedback through our lessons learned exercises and documentation around our tests, but we are also getting informal feedback from our one-on-one conversations with market participants, and the general flavour that we get from that is a perception that we are doing a good job. In terms of the MoU from the FSA's point of view, I think we do feel, both through the MoU and, in a way, echoing some of the earlier comments, more importantly, through regular interaction with the Bank and the Treasury - particularly through the tests, though, critically, we do all understand better what our relevant roles are and, particularly at the operational level, how it would all fit together in the event of a crisis - that testing it all works is actually the real way to get into the guts of whether it is functioning properly rather than the particulars of the memorandum; and the fact that we have done tests in the last year or two which previously had not been done, I think, is critical to us feeling that it works better.

Q9 Chairman: **[Turn 9a]** Would one of you answer the question. **[Turn 9b]** Why do only deputies normally sit on the Tripartite Standing Committee, not principals?

Mr Cunliffe: Because in normal times the role of the Committee is to share assessments, exchange information, look at litigation. There is a fair amount of technical work there. The minutes of the Committee are then sent up to principals and it is possible to have a discussion with principals on that, as sometimes happens, and, of course, any of the three principals could call for a meeting whenever they choose.

Q10 Chairman: The memorandum contains a section saying that principals may sit as a Standing Committee at times of crisis. How often has the Committee met with principals attending?

Mr Cunliffe: Luckily, as I said, we have not had a crisis to deal with, so it is really a question of testing. We recently carried out a test at principals' level to look at a crisis and some of the things that would occur and, on the basis of that, we decided to run a full-level test with deputies and principals in the first quarter of this year.

Q11 Chairman: So it has met once since 1997?

Mr Cunliffe: It has met once formally at principal level to test the crisis, yes.

Q12 Peter Viggers: What really happened, surely, is that the Labour Government came in with a landslide majority in 1997 and in came a great clunking fist with one big idea and, as a result of that, making the Bank of England independent, we had this Memorandum of Understanding in 1997. Paragraph two: "The Bank's responsibilities. The Bank will be responsible for the

overall stability of the financial system as a whole." The Treasury then fought back, "My God, what have we done?", and in 2006 you have a totally different idea. "The Bank's responsibilities", under the revised Memorandum of Understanding: "The Bank contributes to the maintenance of the stability of the financial system as a whole", one of its two core purposes. That is what happened, surely, Sir John?

Sir John Gieve: I was not around negotiating the first one. Jon was, so he can tell us.

Q13 Peter Viggers: That has got to be true?

Mr Cunliffe: I have to say, it is not a version of events I recognise at all. I think the initial Memorandum of Understanding was a way to try and bring three authorities together when we realised they each had a piece of financial stability. I would say, I think it is ahead of its time. All European countries have now followed this. It is becoming in the financial stability forum, if you like, "advanced technology", but financial stability is not an easy issue. As you work at it, you understand more of it. The FSA at that point did not have its full powers under the Financial Services and Markets Act. We did not have, for example, the operational issues that we have now. The framework has evolved over time to reflect the responsibilities and give a better understanding of how we act in a crisis. Of course, from 1997 to 2006 the financial sector, both nationally and internationally, has changed enormously. So I would regard it as the evolution of what I think is a good idea, an idea that has been adopted by many other countries.

Q14 Peter Viggers: [Turn 14a] Can I ask the lead witness from each of your groups, how would you define, in simple terms, financial stability? **[Turn 14b]** What are you seeking with financial stability?

Mr Cunliffe: I think you are seeking to ensure that the financial system can operate, can play the role that it needs to play in the economy as a whole.

Sir John Gieve: I think it is easier to define financial instability actually; and the instability that we are concerned about is a loss of functionality in the financial system which would damage the wider economy because it no longer functioned to bring savings and investment into balance or to transmit money effectively round the system.

Mr Sants: I have not got a lot to add to that last comment other than maybe just to elaborate that probably the two main transmission mechanisms for the financial market place impacting on the real economy would probably come either through operational infrastructure disruption or through market movements and subsequently, therefore, financial instability. That is the mechanism by which the financial market place would transmit a shock into the real economy which would then create financial instability.

Q15 Peter Viggers: [Turn 15a] Can I ask each of the three of you, please, to characterise the current environment for financial stability? **[Turn 15b]** What are the principal risks at the moment?

Mr Cunliffe: It might be best for the FSA and the Bank of England to start with that, because the FSA has recently done an analysis and the Bank has published its Financial Stability Review.

Mr Sants: As I am sure you have seen, we published our Financial Risk Outlook this morning. The central comment in there, which is repeated in a variety of different terms of phrase but, broadly speaking, is that the view of the FSA is that currently (and obviously "currently" is a key word) risks to financial stability are relatively low? We are saying that in our annual review but we are making the point that, if anything, the directional trend here is one of increased risk rather than decreased risk, not least of which just the statistical fact that markets have been pretty benign, and that does tend to lead to an increase in risk being taken by financial participants. If I was asked to expand a little bit further on that in terms of the potential risks which could lead to financial instability, if you would like me to elaborate on that, I would make the point in passing with regard to the FRO that that looks at the risks to the FSA, not specifically risks to financial stability. If I was to pull out of the FRO some key points, I would come back to some of my earlier comments. We really group them under two headings, which is "risks to market infrastructure" and then "financial market risks". As you can see from the material, in terms of risks to market infrastructure we have pulled out three particular ones: genuine external event risks, of which we would have two subcategories, pandemic and, regrettably, terrorism, but also here we would talk about operational risks within the market place, particularly derivatives; and then, under the financial market risk category, I think we would broadly pick out a couple of themes, one under the strap-line which is called the "search for yield", which is the tendency of financial market participants to look for ever greater returns, which is a challenge when markets have been benign, and that can lead them to place risk in areas which carry risk in the event of sudden market movements—that is particularly the case for illiquid and complex instruments—and I think the other area within this category of financial market risks that we want to highlight is, clearly, we have been seeing increased correlation between various components of the financial market place between various asset categories, and of course the risk of that is that market participants are not fully thinking through the consequences of that correlation having increased and are turning to model their trading strategies and hedging techniques on historic correlations which have been a lot wider and therefore provide greater opportunity for risk dispersion, and that carries through into a whole series of possible consequences. So, that gives you a bit of a flavour of the potential risks we are talking about, but, as I say, we have made an essential assertion there that currently we feel the risk is relatively low for the forecast period of the document in front of you.

Q16 Peter Viggers: I am grateful for that. May I ask each of you please, if you can, very simply to spell out your own field of responsibility in controlling risk?

Mr Cunliffe: The Treasury is responsible for the overall framework, the legislative framework, that governs the powers of the Bank of England and the FSA and elsewhere. We are responsible for reporting to Parliament, in the event of a crisis, on the way in which the crisis has been handled, although I assume Parliament would also want to talk to the authority specifically responsible, the FSA and the Bank of England, and, of course, we are responsible for decisions around, in extreme circumstances, the use of public money to support institutions in the financial sector. We are responsible for international negotiations around financial regulation and the setting of financial regulation legislation through Brussels which then comes into UK law. Also, and I think the revised MoU tried to bring this out, in the event of what I have to call an event risk, say from terrorism or pandemic flu, then the Treasury has

the responsibility of ensuring coherence between what is happening in the financial sector, what action is taken in communications and what is happening in the broader public sector around public services and how an incident of that sort is run.

Q17 Peter Viggers: And the Bank?

Sir John Gieve: The Bank's responsibility and role derives from its responsibility for setting interest rates and implementing monetary policy, its role in overseeing the payment systems, and its operational role as banker to the banks and, therefore, the provision of overall liquidity to the market. It also, because it has a depth of economic expertise, has a role in identifying and analysing the sources of vulnerability in the global economy. I broadly share Hector's assessment of the risks but our publication, if you like, tends to home in on the broader economically-based risks in the financial system.

Q18 Peter Viggers: Thank you; and the FSA?

Mr Sants: I think the FSA's powers and responsibilities are clearly set out in the Financial Services and Markets Act, but, broadly speaking, I would characterise those, as they are in the MoU, as the responsibility for supervision of firms and institutions within the financial sector, both on prudential and conduct issues, also, of course, their authorisation, and, probably particularly relevant in the context of the discussion here, of course, regulatory policy and supervision does cover the need to promote proper and appropriate operational platforms to deal with potential operational disruption. So it covers the need to ensure sufficient and adequate business continuity arrangements being in place within those firms that operate within the financial sector, and I use "firms" in a loose phrase because, of course, it covers recognised exchanges and other infrastructure providers.

Q19 Peter Viggers: [Turn 19a] Would the Bank and the FSA say a word about the practical manner in which you co-operate? [Turn 19b] How do you share information? [Turn 19c] Do you have staff exchanges from time to time? [Turn 19d] Do you have a happy working relationship at all levels?

Mr Sants: I am happy to reassure you on those points, is the headline answer. To the particular question, we have a number of different mechanisms to make sure we regularly exchange information on an informal basis; we have made sure we have built up the right level of contacts in all the working level committees and, in practical terms, in terms of people picking up the telephone. We do capture that in an annual review of our relationships to make sure that we have not got any gaps there and that all the individuals in the organisations feel the information is flowing freely, and, in particular to your question of data exchange, yet again, as set out in the MoU, we do exchange data and we clearly make sure that we are working together towards a common goal. I genuinely believe that all our practical level participants do feel that. As I have mentioned before, we feel the market place gives us positive feedback on the way we interact.

Sir John Gieve: Obviously at a senior level, Hector or David attend our Financial Stability Board, I am a member of the FSA Board, Callum McCarthy is a member of the Bank's Court, so there is interaction at every level.

Q20 Chairman: We did visit the Bank's Court, and at a later date we will have them in, but do the Court get information on your deliberations in the Tripartite Committee?

Sir John Gieve: Yes, we do report to them, obviously, on this part of our work. We do a quarterly report on financial stability, or we are about to start one, which covers both where we have got to in our assessment and what we have been doing about it. For example, we are reporting this month on the pandemic exercise which the tripartite authorities carried out to Court.

Chairman: You mentioned the search for yield, and in your report you say that has been supported by a favourable economic background and a low volatility environment, but it has driven down the returns from traditional low-risk investments, encouraging investors to look towards less well understood, and potentially riskier, asset classes. The issue of transparency is an important one. If you could you incorporate that into your answers on hedge funds and credit derivatives when we come to that later, I would be grateful.

Q21 Mr Gauke: Can I ask representatives, again, from each institution, how do you each measure your success in ensuring financial stability?

Mr Cunliffe: It is extremely difficult to have a quantitative measure in that sense. The UK financial system and the global financial system have been stable for a number of years, but causality is difficult to prove and I would not take that as a measure of the success of the tripartite. I think we look to the success of the things that we are doing. In a way, one is trying to measure the success of the outputs rather than assuming the outcomes, and there I think I look for whether we have a systematic process in the Tripartite Committee for comparing risk assessments, for bringing new information in and for having discussions when there are differences of assessment to make sure we all understand what is going on; whether we are able, through joint discussion, to identify gaps in action that we might take to mitigate and whether, between the authorities, we can agree which authority is best placed within its own responsibilities to take that sort of action; whether our tests work - Hector made the point that our tests are a measure of how well we work together - and what the market thinks of them and how we deal with actual incidents.

Sir John Gieve: I suppose we look at this on two sides. One is: "What is the state of financial markets? Are markets liquid? Have there been crises?", and so on, where the record is pretty good. The other is: "What is our contribution to that?" What we try to do, apart from the things Jon has mentioned, is to get some feedback from markets as well as from other governments, other central banks, on whether the analysis that we are doing and publishing is helpful, is moving, and understanding financial markets, and so on.

Mr Sants: From our point of view, to add to, rather than repeat, what has already been said, clearly the FSA has particular responsibilities for interacting with individual firms. One way of judging whether we are being successful with regard to the financial stability question, using the sort of analysis I have offered earlier out of the FRO, is to try to identify what we might think would be a likely driver of the causes of financial instability and also, consequently, what the right sort of mitigants would be and then to have a look within the individual firms and their frameworks as to whether they are properly addressing those sorts of issues. Without

repeating myself on the earlier risks, if you then take a view, for example, that relative to market infrastructure clearly we need a robust operational capacity, business continuity planning with regard to event risk or, for example, with regard to operational efficiency, we need a robust operational platform, then we can measure are the firms making progress in those areas. So we have a benchmarking survey, which we do publish, with regard to operational preparedness. We clearly monitor the degree of settlement efficiencies in the market, and we have had a number of initiatives recently jointly, particularly with the Fed, with regard to credit derivatives, and there is more work to be done, may I say. So we can monitor, as it were, both the success of the firms in putting in mitigants and the external issues, particularly with regard to financial risk. Similarly, we will be talking there about mitigants being stress tested, and we have done work with firms both to encourage and improve stress testing. One of the bigger themes of our FRO is the need for stress-testing to be improved further. We have made visits to firms to see what sort of level of progress they are making. Of course, more generally, it should not be forgotten, it is easy to deep-dive into the detail. Of course, a core mitigant with regard to financial stability is the overall robustness of the financial sector, the quality of the balance sheets and the general strength and the ability of the institutions to withstand financial shock, which, of course, we are addressing through our overall prudential regime. So, as it were, from the bottom up you can build some pretty good data points, assuming you have picked out the right drivers. Of course, there is always a risk - it is a complex business - that the drivers will not necessarily be the ones that you have focused on, and that should all supplement the top down comments made by my colleagues here.

Q22 Mr Gauke: As Mr Cunliffe pointed out, there has not been a financial stability crisis since these arrangements were set up. **[Turn 22a]** What would you say if someone said, frankly, the tripartite arrangements have not made any difference to that, it is more a matter of luck, that you can each do your separate work in your own silos and, as long as you do that all right and the world economy is ticking along all right, really it has not made any difference? **[Turn 22b]** What would be your response to that view?

Mr Cunliffe: I think my response would be that one has to try and prepare for the future even though you do not know what the future will hold. Some of the events that we prepare for are low probability but very high impact events, but they are significantly low probability, very much in the tail of the probability distribution. Nonetheless, we do need to prepare for them, we do need to find ways of trying to see whether we could work together well and co-operate. If you look at the interactions between us—take, for example, the issue of communication to the market in the event of a terrorist incident or pandemic flu - it is a clear case where the authorities need to work together because communication is one of the tools you use to manage a crisis. If we all worked in our silos with our responsibilities without this formal structure for co-operation and co-ordination, you could argue that we cannot prove that it has made a difference that we work that way, but I think it would be dangerous for the future. I chaired the Deputies' Committee, which enjoyed an earlier existence, through the incidents of September 11, and am trying now to imagine what would have happened had we not had the committee, but I think, in terms of communication and relations with other governments and other authorities and just co-ordinating in areas where the FSA, the Treasury and the Bank had interests, it would have been much more difficult without the structure.

Q23 Mr Gauke: Can I ask each of the organisations what resources are devoted to financial stability, looking at numbers of staff, expenditure, et cetera?

Sir John Gieve: Directly we have a division under Nigel of about 100 people working on financial stability issues. That includes a team of, I think, around 10 who work on financial crisis management. As to business continuity work, we have a single team covering the external responsibilities and our own preparations internally within the Bank, and there are about 15 people in that.

Mr Cunliffe: We have 75 people in the Treasury who work on the financial sector generally. We do not pull out financial stability issues specifically in each area. A lot of the different teams have financial stability responsibilities. Then we have six or seven people who have specific responsibilities for financial stability and operational stability and supporting the Tripartite Committee.

Mr Sants: The direct co-ordinating team, which is David's team, has some 15 or so people in it, but, of course, in our case, the type of issues that we are addressing, the ones I have just set out, are also part of our day-to-day activity. So, in that sense, you could say that effectively all our staff engaging with the larger institutions who are central to the financial system are party to this overall initiative.

Q24 Mr Gauke: Let us move on to prudential regulation. Sir John, from the perspective of the Bank of England, no longer the prudential regulator for banks, **[Turn 24a]** how do you ensure that you have still got the information gathering skills and expertise to ensure that any interventions you ever make are successful? **[Turn 24b]** How close is your ear to the ground, given that you are no longer the regulator of banks?

Sir John Gieve: Firstly, Hector has talked about the exchange of information between the FSA and the Bank. We would rely on the FSA's sources of information and, indeed, we collect some of their information for them through various surveys that the Bank runs, so there is an exchange of information that way. We do not try and replicate the sort of relationship that supervisors have with individual banks. That has moved to the FSA. However, our markets division, which deals with the money markets and foreign exchange markets on a daily basis, obviously has day-to-day contacts and we have developed over the last few years a more systematic market intelligence function based in that division which tries to get round and talk to the main players in a variety of other financial markets, and we think that that gives us a supplement, if you like, to the information that we get from the FSA and elsewhere.

Q25 Mr Gauke: **[Turn 25a]** To what extent is prudential regulation about stopping financial stability crises **[Turn 25b]** and to what extent do you feel that you have got control over prudential regulation, (because obviously a lot of that is determined at a European level) to address any concerns that you might have?

Mr Sants: David looks after our main UK banks. Perhaps he might answer.

Mr Strachan: The essence of prudential regulations is probably twofold: firstly, to make sure that the firms that we regulate have adequate capital and, secondly, to make sure that their risk-management systems and processes are robust. Clearly, both of those go to help reducing

the likelihood of any financial crisis arising and, indeed, the work that we are doing on stress testing that we have commented on publicly goes right to the heart of both those areas, the capital strength and, indeed, the quality of the systems and controls; so the two are closely linked.

Q26 Mr Gauke: Are you satisfied that the instruments that you have at your disposal are sufficient as far as financial stability is concerned?

Mr Strachan: We have a risk-based capital framework which will be enhanced by the introduction of the Capital Requirements Directive, we have the ability to use supervisory review, impose additional requirements when we think that is necessary and we have got the rules and requirements in place that enable us to do the work that we need both from a prudential standpoint and a financial stability standpoint.

Q27 Mr Gauke: Sir John, [Turn 27a] could I now move on to issues relating to monetary policy. Clearly, you, in particular, have a dual role as a member of the MPC. [Turn 27b] To what extent in your role as a member of the MPC do you bring a financial stability angle to the discussions and [Turn 27c] how important is that to the discussions of the MPC?

Sir John Gieve: The financial system is a key part of the transmission mechanism for monetary policy, and that is one reason why the Central Bank cannot step away from a concern for financial instability. The two go together. But the sort of issues that I am talking about in the Standing Committee are essentially about systemic risk and the risk of instability incidents and crises. We tend to be talking about, if you like, the tail end of the distribution, the improbable events; whereas naturally in the MPC in normal times we are talking about the balance of risk but we are broadly focusing on what is most likely to happen. What I would say on the MPC is that, of course, I bring my knowledge and the work we have done on the financial sector to the table, but I do not see that as in normal times determining how I vote because it is a different question that I am addressing.

Q28 Mr Gauke: [Turn 28a] Does it work vice versa? [Turn 28b] Is your knowledge of the monetary position and the thinking of the MPC helpful in understanding financial stability risks at all?

Sir John Gieve: Yes. If you look at the risks that we have identified, one of those is global imbalances, another is the low level of risk-premium within interest rates and so on. Those are macro-economic facts, and we are looking at them from both points of view. So I think there is a synergy between the two and, of course, on the Financial Stability Board of the Bank, which produces the report, are the executive members the MPC. So, yes, there are many common features. For example, if you are looking at why the money supply has grown so rapidly over recent years, one thing you will notice is that most of that unusual growth has been in the financial sector, and so having an understanding of what the structural change is in the financial sector is relevant both to the monetary analysis and to the risk analysis.

Q29 Chairman: Thank you. Before I go on to Kerry, each of you, what would you currently regard as the top three risks to financial stability? Hector, I will start with you.

Mr Sants: I think, on balance, given the fact that whilst the probability might be difficult to predict, the impact would clearly be high. I think that potential types of external events which would then drive through to financial stability (and I have obviously already touched on the ones that we particularly highlight in the FRO) would have to be, I think, at the top of the list currently. Having said that, as a small rider, as I also mentioned earlier, clearly it seems reasonable to forecast that financial market conditions will get more difficult just because of the length of time we have been in this relatively benign period, so that relative importance of market events, I think, will rise over the coming months.

Q30 Chairman: Give us, at the end, the top three. Just make it simple for us?

Mr Sants: The top three. If you take them at the very high level, number one is infrastructure disruption, I think number two is the possibility of correlation changes reverting back towards the norm that has not been properly anticipated by market participants, and in a way linked into that, so it is partially three, would be a widening out of credit spreads going back towards more norm, and that is also linked into the structural change in volatility. So, it is really market conditions going back to the norm.

Q31 Chairman: Presumably correlation changes to the norm means that economies can dip. Is that another way of saying that?

Mr Sants: I am sorry.

Q32 Chairman: "Correlation changes to the norm"—what does that mean in ordinary language? The TV is on here. People are going to be watching at three o'clock in the morning. They want to know exactly what you are saying?

Mr Sants: What we are saying is that at the moment, if you look at the financial world in terms of the different types of instruments that are out there that financial market participants can trade in—the highest level equities, fixed income and physical assets, commodities, and then, of course there are subclasses of those depending on the way the structures have been developed convertibles, credit derivatives and so forth—historically, if you measure the degree to which they will move in parallel or move in a predictable way, these classes have been reasonably widely dispersed. So, if there was a movement in one, it was not necessarily the case that the other one would go down as well. What you are observing in financial markets is, as liquidity is increased and the number of participants has increased and the number of vehicles participating in the underlying assets has increased, these classes of assets have moved more in tandem. The risk of that, of course, is that if something happens in one part of the system it will now affect the whole of the system more quickly, and maybe with a greater impact, than it would previously have done.

Q33 Chairman: So there is a bit of a herd mentality?

Mr Sants: Yes, there is a risk of a herd mentality, and this where the phrases of "crowded trains", for example, come from.

Q34 Chairman: We are getting there. Plain English, Jon.

Mr Cunliffe: First, in plain English, choosing three is difficult because I do not see that there are three pre-eminently above the broad spread of risk that Hector managed. If you ask me to mention three in addition to Hector, I would say, first, event risk, either coming from an event like pandemic flu or a terrorist incident, second—the point that Hector just mentioned about interest rates running unusually relatively low—compared to the last 50 years spreads between different assets are unusually lower and one is concerned about how the sector would manage if that corrects, and the third, not a direct risk but something that is a concern that we are working on, is how internationally we would manage the impacts of a financial crisis because, of course, the international aspects of the financial sector have always been there but the global financial sector is integrating more and more rapidly.

Q35 Chairman: You would say you handled the Asian crisis quite well in 1998, would you not?

Mr Cunliffe: Yes, I would say that, but I think the financial crisis that came out of that was limited very much to Asia. There was a big impact on what we call the international financial architecture, but there are questions about how we would handle very improbable low probability but very high impact events of institutions that operate in a number of developed markets.

Q36 Chairman: Sir John.

Sir John Gieve: In terms of events, I think it is the pandemic and geopolitical crisis of one sort or another. In terms of what that produces: a sharp turn in the credit cycle, a widening of spreads and therefore a change in asset prices. The third thing, I suppose, is the "untestedness" of the new derivatives markets when that happens.

Q37 Chairman: On that "untestedness" in the new derivatives market, I note your speech at the Hedge 2006 Conference in October when you said that the Bank of England had looked at the last financial stability report in July and identified six main sources of vulnerability in the financial system, and the growth of hedge is not one of them. Nor, I believe, would it have been in the next six. So hedge funds, credit derivatives, is not in the top 12 of sources of financial vulnerability.

Sir John Gieve: Yes, what I went on to say was that, nonetheless, hedge funds come in 40 times or more in the FSR, so they are a new factor in the financial markets. The point I was trying to make was that the spreading of risk, of which the growth of hedge funds has been one part, is in itself a positive in many ways in terms of financial stability because it allows the key players at the centre of the financial system, whose failure would have very widespread consequences for the economy, to off load some of their risk. But as I have just said, the fact that the derivatives markets—and, again, this is not just the hedge funds, it is just as much the investment banks—have grown and developed very rapidly in clement times and the fact that those have not been tested in a genuine downturn and a point of turn of the credit cycle means that we face some risks, because none of the players know quite how they will behave. The risk that they will behave differently is what Hector has talked about.

Q38 Chairman: On the surface, it surprises me. It reminds me of Sir Humphrey telling his minister that he is making a brave statement since it is not in your top 12 risks. I note the ECB

saying that an idiosyncratic collapse of a key hedge fund or a cluster of small funds would be in the same category as a possible bird flu pandemic as the types of shocks that could trigger fresh disruption in financial markets. What I am asking you to reflect on is: would it not be in your top 12?

Sir John Gieve: I have not got a top 12, so I cannot give you the full list. I have got a top ten, actually, and it is not in those, and I do not think it would be on the next two, because I do not think it is the existence of the hedge funds or the fact that hedge funds may lose a lot of money, as Amaranth did, that is, if you like, the vulnerability in the financial system as a whole. Certainly they are players and if there was a crisis certainly there would be hedge funds involved in it, but the fact that hedge funds have become more prominent I do not think myself is one of the major risks.

Q39 Chairman: My questioning has been around complexity and opaqueness, and it is on that issue that I want to keep going. You would not reassess your top ten, let us be modest, so you would not have that in there. Nigel, do you want to speak?

Mr Jenkinson: We have clearly identified, as Hector indicated earlier, the question of the search for yield, the question of the unusually low premium for bearing risk, and market characteristics which have given rise to that in recent years is on our list but, as Sir John indicated, it is not the existence of hedge funds per se that is on our risk list, it is more the question of market conditions in general.

Q40 Chairman: Were you not getting carried away a bit, Sir John, because you are addressing the Hedge Fund Conference?

Sir John Gieve: I was trying to be interesting, if that is what you mean. But actually the message I had for hedge funds, the main message of the speech, was not intended to flatter them. It was that, as hedge funds have grown as a factor in the markets, they are going to find it more and more hard to justify a claim that they can provide more than normal returns. So, if you like, the overall message on this was not one which was intended to flatter the audience and nor was this part. It was a vivid way of making the point that the growth of the capital markets, if you like, rather than traditional bank lending and the growth of funds which has come with that, is not a negative in itself for financial stability.

Q41 Chairman: Are we getting a bit nearer to it being in your top 10?

Sir John Gieve: No. I have agreed a top 10, or we have discussed a top 10 with the other two. Maybe you should try the others.

Q42 Chairman: I am going to try the others. Your top 12 Hector, or, let us be modest, your top 10?

Mr Sants: I will answer the question, but can I make a couple of introductory comments just to get the points properly framed. The first point to make is clearly the FSA thinks that the growth and development of the hedge fund industry, which has been significant over the last few years and we think will continue to be significant, is something that we as a regulator think should be significantly focused on. If the question is, which I know it was not: "Is it in the top 10 issues of areas which the wholesale group is focused on?", the answer is definitely, "Yes". If,

however the question is: "Is it in the top 10 of likely drivers of current financial instability in the immediate forecast period?", which I think is the question, then we would not—

Q43 Chairman: The question is quite simple. It is in the top 10 of what you are concerned about?

Mr Sants: It is certainly in the top 10 of what we are concerned about, but it is not in the top 10 of likely drivers of financial instability.

Q44 Chairman: The answer is yes then.

Mr Sants: That is not right.

Q45 Chairman: You have kept your line quite steady, but let us go on to the Treasury. Is it in the top 10 of what you are concerned about in terms of being a concern for the future?

Mr Cunliffe: In terms of financial stability, I think our view is very similar to the Bank and the FSA; I have to say I do not think they are very different. Hedge funds, as a class of institutions, I do not think are one of our risks. Some of the things that happen in hedge funds and in other financial institutions are in those risks, but I do not think we have a bracket that says hedge funds as hedge funds *per se*—

Q46 Chairman: I understand that, but it is the complexity and the opaqueness or whatever else. Sir John, I am getting the feeling it is two against one here.

Sir John Gieve: No, I do not think that is fair. Can I just come back on that? You have broadened this out to cover opacity in the markets, complexity of derivative instruments and you have put that under the heading of "hedge funds". I was not doing that, I was saying that the growth of hedge funds is separable from that. Coming on to your broader point: is the growing complexity of derivative markets and some opacity about where the risk lies a potential cause of concern on stability grounds? I think that that is, and in fact that was one of the three I mentioned to you.

Q47 Chairman: That is what is involved in hedge funds.

Sir John Gieve: Hedge funds are involved in that, but they are involved in a lot of other things as well, and it is not necessarily the hedge funds which are driving it. I think it is misleading to say this is a hedge fund problem when actually what you are talking about is a broader issue.

Q48 Chairman: But that is the issue, and the fact is that your speech talking about hedge funds did not pay attention to the depth of the issue. That is what I am trying to get at with you, and that is what others are trying to come out and say: the contrast with the ECB is quite stark. I take it as a nearer two to one. We want to move on. However, if you want to come back it is extra time.

Mr Sants: Can I make one quick point. I think we need to distinguish between a loose terminology of hedge funds and recognise there is no established definition of hedge funds. Actually what you want to look at is the consequences of the types of investment techniques which hedge funds use, and they would be broadly characterised as shorting, leverage, and so forth, the use of a wide range of different instruments including derivatives, and that is the

wider issue and that is the right issue, I think, for the regulatory community to be focused on, which we certainly are.

Q49 Chairman: And that is the concern we are focused on as a committee, but there was a concern in the wider sense. Jon, how do you feel about it?

Mr Cunliffe: I do not think there is a disagreement with the Bank actually.

Q50 Chairman: I did not think there would be. We are in public.

Mr Cunliffe: One of the things we are also concerned about is what you call the full herd mentality and people moving in the same direction. One of the points about hedge funds which should be remembered is that they often do provide the opposite to that. So there can be benefits in having players in the market that are prepared to take controlling positions, and the opposite. It is a kind of broader picture when you look at it.

Q51 Chairman: Is there anything that keeps you up at night and makes you rush for the Rennies?

Mr Sants: I think we should always be focused on issues, but, as I have said, I do not think there is one thing that is particularly keeping me up at night at the moment in the context of this discussion.

Q52 Chairman: What about you Jon?

Mr Cunliffe: Nothing.

Q53 Chairman: What about you, Sir John?

Sir John Gieve: The thing that worries me most is co-ordinating an international financial crisis, but at the moment that does not seem imminent and so I am sleeping all right.

Q54 Kerry McCarthy: At the risk of labouring the point, I have a few more questions about hedge funds. You mentioned the herd mentality and saying that at least that was not such a problem with hedge funds because they tend to be more innovative and so on. Is it not more of a trend now in the hedge fund markets that because they are using similar financial models that herd mentality is growing?

Mr Cunliffe: I do not think so. Hector will have more information about how the models work, but I think—

Q55 Kerry McCarthy: I think there was an IMF warning issued.

Mr Cunliffe: There is another set of players in the market who often take contrary positions, and some of the techniques they use—. I will go back to this point. It is difficult to define what is a hedge fund; and just about everything we talk about is done by the proprietary trading desks of big banks throughout the world, so this is not exclusive to hedge funds. For example, the use of derivatives, which John mentioned, which cause concerns about understanding the instruments, value in the instruments, but of course one of things that credit derives do is they take risk and they cut it up and they parcel it out to people who are best able to bear it, and there is an argument that one of the reasons why the financial sector has been able to

weather some pretty big shocks is that it has actually been able to spread risk or diversify it more efficiently through these instruments. The point I was simply making is that there is an up side and a down side here; it is quite a complex picture.

Q56 Kerry McCarthy: There is some consolidation going on within what for the sake of this we will call the hedge funds. I think it is looking as though there may be fewer funds but they will be much larger. Is that a source of concern for anybody: because, obviously, if one institution goes over to a larger institution, it potentially can cause more damage?

Mr Sants: As I said earlier, we certainly expect the hedge fund sector (recognising the difficulties of precise terminology here, but loosely the hedge fund sector) to continue to grow, reflecting the popularity of that investment technique. What, of course, you would expect as the sector grows and matures is it does change in structure, and there are various changes in structure taking place which do, in fact, further increase the complexity of the financial landscape. One thing, of course, that has happened and is likely to continue to happen if it is a growing sector, is that you will always have a steady stream of new start-ups, smaller funds starting up, which will carry some risk inherent in any start-up situation. History tells us that that is clearly the case. Where you have a larger number of start-ups you have some failures—I think that is part of a healthy market place—and we would expect that trend to continue. The second thing, of course, that happens, which I think is what you are touching on, is that as funds grow they do clearly drive to scale because there are then operational efficiencies and economies and from their point of view to owners the returns can be higher. So a drive to scale can at times lead to consolidation, and that we would also expect to continue, but then there is the third trend which we have seen of late, which is if you have got an entrepreneurial community which has start-ups, there comes a point when the owners of that community may want to monetise some of the return they have made and either sell, or float, or in some way or other change the structure, and that, I think, clearly is what you would expect to see and we have already begun to see in the sector as it matures. The final point, which I do think is critical to an understanding of the way the market place will develop in the future and the sort of risks we need to be focused on, is, of course, that as you see the success of the (if I can use it loosely) absolute return strategies in attracting new money, then, of course, other more conventional (if I can use the phrase) "long only fund managers", institutional fund managers, clearly get a look at that space and say, "Should we be offering that type of investment technique off our platform?" So the other and final trend that one would clearly identify and is already apparent in the market is effectively a convergence occurring in the larger firms between the hedge funds and the more conventional long only managers who are now seeking to set up platforms and offer a variety of different investment strategies to their actual or potential clients. So that trend is one of convergence at the larger end and sits alongside the further complexity already mentioned, that the investment banks, of course, increase their amount of proprietary risk over the years in terms of their revenue mix, and those type of strategies that they employ are effectively hedge fund like strategies. So it is a general convergence occurring across the market place, and that, again, is increased complexity for us to address.

Q57 Kerry McCarthy: [Turn 57a] Can I just be clear what you are saying. **[Turn 57b]** You are saying that conventional funds that are only allowed to do long trading, because they can see the advantage of doing short trades, will be setting up some sort of relationship with hedge fund type institutions?

Mr Sants: No, it is a commercial choice by individual fund managers of what investment strategies they wish to offer.

Q58 Kerry McCarthy: If they are regulated to the extent they are not allowed to do short trades. That is my understanding.

Mr Sants: They can obviously set up a hedge fund if they choose to utilise the structures which hedge funds utilise.

Q59 Kerry McCarthy: So you can set up that sort of business by the back door.

Mr Sants: It is not by the back door.

Q60 Kerry McCarthy: But in a less regulated way.

Mr Sants: They are presented in the market place in the same way as hedge funds are, and they can introduce variants around that whereby they can look at the components of the investment strategy and, as appropriate, introduce it into their other funds. The restrictions, just to remind you (and so we do not get confused), are on the marketing of products to UK consumers. There is no restriction on a company setting up a hedge fund utilising the various legal structures which hedge funds themselves utilise and, indeed, vice versa, a hedge fund could set up a conventional asset manager, indeed, some have done.

Q61 Kerry McCarthy: That has made it clearer. Is the move into credit markets from equities significant or, again, is that just an example of their innovation?

Mr Sants: I think there have always been different types of hedge funds in different spaces. As you rightly point out, when hedge funds started to develop they tended, in terms of their marketing strategies, to be focused on a particular area of which the most common classes, as you rightly identify, would tend to be equities (long and short equities), fixed income and credit, but there have always been operators in all these different segments. What, however, we have seen is growth in all these segments and we have also seen the development, as I have mentioned. As hedge fund managers develop into scale they tend to offer greater choice off their platform, and so you will see groups who previously maybe were only offering equity funds develop a credit product to sit alongside. We also see, and we have highlighted this as a potential risk, there is always the risk of what one might loosely describe as mission creep whereby a fund, which may be telling its investors it is primarily focused in a particular area because it might be concerned about maybe not achieving the returns that it is expected to or it hopes it will in that area, might be tempted to move into another area to seek to supplement its returns, and obviously that then raises issues of transparency with the investors as to whether they are fully informed as to the underlying strategy about the fund, and that is a transparency issue between the funds and the investors. We have highlighted the importance of the hedge fund community being clear with its investment communities about exactly the strategies that they are pursuing in the various product offerings that they have.

Q62 Kerry McCarthy: It touches on the question of regulation. You say you have highlighted the importance of them being open with their investors, but to what extent do you have any regulatory powers over hedge funds?

Mr Sants: I think it is important to be clear about this. We do regulate the fund managers who are based here in the UK. You tend to get odd comments around saying that hedge funds are not regulated. To be absolutely clear, the fund managers who are based here in the UK are regulated, and that includes our overall conduct regime. Our overall conduct regime obviously

requires them to treat their customers fairly and act with integrity and honesty, and so forth. That conduct regime does apply to the managers based here in the UK.

Q63 Kerry McCarthy: Amaranth was mentioned earlier, and this is again a question for the FSA but possibly for the Bank and the Treasury as well. **[Turn 63a]** What did you learn from the failure of Amaranth? **[Turn 63b]** What assessment did you make at the time whether it would pose a financial stability threat?

Mr Sants: To be clear, the specific Amaranth fund which got itself into difficulty was not regulated by the FSA. We would not have direct insight, as a regulator, into the particular circumstances that occurred there. Any comments we make you have to look against the background that we were not actually the regulator for that specific fund. Having said that, as you rightly point out, you would expect us to properly consider the events there and to give consideration as to whether any lessons could be applied here in the UK as a result of what we understand happened in the Amaranth circumstances. When we look at what we understand happened there, we can reasonably say that our regulatory regime here is structured to take into account the type of issues which appear to underlie the problems which Amaranth got itself into. Of course having a regulatory regime which does focus on those particular risks does not always guarantee, and is not designed to guarantee because it is not a no fail regime, that individual fund managers will not get themselves into difficulty. It is certainly the case here in the UK, which is different to many other regulators around the world, which you will note from our various public pronouncements in response to the fact that it is a growing area which we rightly should be focused, on we have set up a dedicated supervisory group and have increased our supervisory engagement with the larger fund managers we do regulate who are based here in the UK. We now have an active supervisory programme in place with thematic visits with that group of larger funds. Of course in that visit programme we do focus on the control environment and the efficiency of stress testing and the types of mitigants that we would expect a well run fund to have in place to address the types of risks that we could envisage in the market-place. We do have a programme which is looking at those types of risk. As you would expect me to say, this is not a no fail regime. We are alert to these issues but individual firms would not get themselves into difficulties.

Sir John Gieve: As I said in this speech the Chairman has been commenting on, it was a very interesting episode because, in gross terms, the losses were almost as big, or even bigger in some ways, than LTCM which did cause real troubles in the financial markets. This did not create a crisis although it was very painful for Amaranth and the investors in it. The question is what comfort do we draw from that. I think you can draw a bit of comfort in that they were able to liquidate their positions smoothly within working markets, that the leverage turned out to be not as great as it was in LTCM, and so on. Does that mean all is well and we do not need to worry about big price changes, in this case in the gas futures market or other markets? There were a few special features of the Amaranth case which meant that it had a few things going for it which might not always be true, one of which was it was in a special market, and the other of which was the change that hit it was a positive change for the world economy, namely a reduction in prices. If you go back to 1998, you had some big negative shocks to the world economy, the default of Russia and so, which were associated with LTCM. I thought it was very interesting.

Q64 Kerry McCarthy: If Amaranth had happened in the economic circumstance of 1998, potentially the fall-out would have been much greater and vice versa?

Sir John Gieve: My conclusion is that it is positive because a lot of things worked well which allowed this big loss to be swallowed by the market. I do not think it should lead us relax our guard completely.

Q65 Kerry McCarthy: It was a particular combination of factors.

Sir John Gieve: Yes, there were some special factors.

Mr Cunliffe: I will just make the obvious point. Hector has talked about lessons learnt and comparing the system of regulation to which Amaranth was subject to our own system. As far as the Standing Committee on risks is concerned, as it became quite quickly apparent that Amaranth was not going to pose a financial stability risk, either in its home market or internationally, we did not discuss the financial stability risk because it did not occur. That is the sort of thing, had a risk started, we would have picked up. On why was it different to LTCM, John is right that 1998 was a particularly stressed time in the world economy because of the Asian crisis and the Russian default, et cetera. The other point I make is its leverage was less. One of the things that is different now in relation to hedge funds and the way they are regulated, because they are regulated, is that a lot of the prudential regulators focus on this question of where leverage is coming from in the financial system. Of course LTCM was very highly leveraged.

Sir John Gieve: One other thing about Amaranth is the fact that this was supposed to be a multi-strategy firm but it actually bet the whole fund, as it turned out, on one particular strategy. I think that has sent messages through the industry, to both the investors in hedge funds and to hedge fund managers themselves in terms of risk controls, transparency, and so on.

Q66 Kerry McCarthy: In some ways that is more powerful than any attempts at heavy-handed regulation.

Sir John Gieve: Market restraints are very important.

Q67 Chairman: [Turn 67a] Could I just finish this? Sir Andrew Large, your predecessor, made a speech in Hong Kong a number of years ago, "Where is the Risk?" I was not able to get it before I came here. I tried the Bank of England website but failed this morning in that. On this issue of hedge funds, he gave the impression that we do not know where the risk is. You have discussed how hedge funds and complex derivatives parcel out risk and this can lessen the concentration of risk. I accept the liquidity brings the markets and the positive aspects but **[Turn 67b]** does it not also mean that you cannot see where the risks currently lie **[Turn 67c]** and, along with complex financial instruments, this opaqueness poses a risk in itself?

Mr Sants: I would agree with you that one of the challenges, or arguably the biggest challenge, we face from the financial stability perspective is the fact that it is almost axiomatic that markets are getting ever more complex. As you yourself have said, recent historical experience suggests that one of the positives of the increased complexity of markets has been increased risk dispersion. It is really important to recognise the hedge funds have been a primary agent in that increased risk dispersion. Our point about the benefits hedge funds bring to the system is to indicate, on historical records to date, that ability to disperse risk has been a very major benefit to the market-place. I do not want, in any way, to underestimate the point you are making, which is as markets get more complex the available transparency to the regulatory community overseeing those market places is diminished. I would make the point that even if

we could see all those risks and those trading positions—I think that is where you are coming from—at a given point of time, it is not in any way clear—and Callum McCarthy made this comment in a recent speech in December on hedge funds—that we could either do anything with that information or, given the moral hazard point, should want to have that information. Whilst it is reasonable to say that visibility of risk is on a declining trend due to complexity, it is not totally clear that increased visibility of risk would necessarily help regulate.

Q68 Chairman: Surely that is a debate for more disclosure and more transparency.

Mr Sants: What is reasonable to look at—and we have some initiatives in this space and we are working at doing more—is focusing particularly on counterparty risk. As you will be aware, we have increased transparency of that through a voluntary reporting scheme with the prime broking and investment banks. If you mean specifically transparency of individual trading positions in something approaching real time, I am not sure that would help the regulatory community.

Q69 Chairman: Are there any areas of hedge fund operations you would prefer to know more about?

Mr Sants: We are seeking to operate a proportionate regime and we do think our degree of oversight of the fund managers based in the UK within our FSA remit is currently broadly appropriate and proportionate.

Q70 Chairman: You do not need to know more about most of them. Sir John, do you agree with that?

Sir John Gieve: I would like to know quite a lot more about markets, particularly how new instruments will behave under different stress conditions. The opacity that worries me is not so much that there is not a database people can access to find out whether hedge fund A has a position or does not have a position, it is the opacity that is inevitable because we have a lot of new instruments and new players. We do not know, for example, coming back to one of Hector's points, quite whether the patterns of correlation which people are trusting and that have held up over the last five years will continue to hold up in the future. In a way, what I think is the most worrying point in this development is not that there is not a super database where people can check positions but that people cannot know exactly what risks they have taken on because they have not seen these products through a full cycle.

Q71 Chairman: That answers the question. We are at one, at the end of this session, on that. **[Turn 71a]** Could I ask this final question very quickly? There has been a suggestion from the ECB for an international highly-leveraged institutions' credit register. **[Turn 71b]** Do you support such an idea **[Turn 71c]** and do you think it will happen?

Mr Sants: As we currently understand the idea, I do not think we would currently support it. We would have to understand more about it.

Sir John Gieve: This is an FSA lead but I agree.

Mr Cunliffe: I think one needs to know more about it. Some of the problems that Hector mentioned, about trying to have a real time picture and what would you do with it, would be very tricky. We prefer to focus on this question of leverage and counterparty.

Q72 Mr Love: [Turn 72a] Can I turn to private equity? Mr Sants, you have been quoted as saying "The default of a large private equity-backed company is increasingly inevitable." **[Turn 72b]** What would be the consequences of such a failure for stability?

Mr Sants: I did say that but I think increasingly inevitable does not necessarily make it inevitable but highly likely. I also said, at the same time and which is still my view, that such an event, in our view, does not pose a particular risk to financial stability. In other words, what I was highlighting there is reflecting where we are in the cycle. It is clear that private equity deals are tending, quite understandably, to get larger, the degree of leverage is increasing and the terms of financing on which it is being achieved are getting more aggressive. It seems likely, at some point, either you have a failure of the syndication process around that funding in a particular deal, or the subsequent underlying investment gets itself into difficulty, and is not necessarily able to fund the funding structure that is being set up to support that investment. That happening could then lead to losses being incurred by the investors in that particular fund or the syndicating bank. We were highlighting the importance of being focused on that point and trying to maintain the appropriate disciplines. The fact that some individual deals may fail, either in syndication or subsequently, in no way necessarily poses a threat to overall financial stability. Obviously it is theoretically possible the set of circumstances could arise but that is not our central message.

Q73 Mr Love: [Turn 73a] If I could go on to further quote you, and you can tell me whether this is accurate or not, and I am paraphrasing. Such defaults have negative implications for lenders, purchasers of the debt, which you have mentioned, orderly markets and conceivably, in extreme circumstances, financial stability and elements of the UK economy. We have already touched upon excessive leverage, which I think is a concern here especially with interest rates rising. Someone in the American market suggested that private equity groups were attempting crazy deals. **[Turn 73b]** Is there not a concern that the direction in which private equity is going could well lead to some of the difficulties that you expressed in that comment?

Mr Sants: As I am sure you appreciate, we need to distinguish, and this is a bit akin to the hedge fund discussion a moment ago, between the general concept of private equity and the terms under which private equity deals are being done. Certainly the concern of the FSA, rightly given our remit over the financial sector, is particularly to focus on the issue of the terms and basis under which the financing is occurring. We absolutely have said that, as I have just re-capped. We do recognise that leverage is rising and that risk is increasing around the financing terms of individual private equity deals and that some of those may, in consequence, fail. As I have just said, and as you rightly quote me there, clearly theoretically—and we are now into the business of risk and probability and impact—if the deals were to be large enough and there were to be interconnecting ramifications with the funding institutions, for example if the investment banks themselves were not properly anticipating the consequences of such a failure, that could be a transmission mechanism for an impact on the wider financial system. Our judgment clearly, not wishing to repeat myself, is currently that does not look that likely, not least because the deals are not yet at a size that in any way looks like it would threaten the overall UK financial stability. It is interesting that in the States, which may be the point you are trying to draw out here, deal sizes have been rising. We have had commentators talk about deals moving more into the US\$50-100 billion size, which is significantly bigger than deals we have seen here in Europe to date. It seems reasonable to assume, as we tend to see conversions over time in markets, that we will see deal sizes getting ever larger here in the UK. Possibly over the very long term some of these risks you are talking about will come further up the risk map, if you will, or there will be areas that undoubtedly the FSA should be focused on. Again, that is my earlier point about hedge funds. In response to the fact that we absolutely do

think it is part of our obligation to keep an eye on developing trends and changing structures in the financial market, we have set up a dedicated group with specialisms in private equity, particularly in these large leveraged transactions, to make sure that we can properly monitor developments. As a long-term trend that we need to be very focused on, I completely agree with you. As a short-term driver for financial stability, we do not see that as a current major risk.

Q74 Mr Love: There has been this drift upwards in the American market in particular. We are told constantly in the newspapers that the Americans are sniffing around Europe for similar types of deals. Is that something you, at this point in time, are concerned about?

Mr Sants: From the FSA standpoint, addressing the financial stability mandate, that is not something we would currently be concerned about. Do we think, which is reflected in the comments I have already made, that individual investors and individual banks should be focused under the terms under which they are doing their current deals? The answer to that is yes.

Q75 Mr Love: [Turn 75a] Can I move on to a term which has been used on a number of occasions so far in this discussion, the "search for yield". **[Turn 75b]** I want to ask each of you what you mean or understand by the term "search for yield" **[Turn 75c]** and what your concerns are arising from it.

Sir John Gieve: The search for yield is shorthand for the position in which the premium offered for taking risk is reducing in a number of respects. Interest rates, especially long-term interest rates, are fairly low. People want to get a better return. They are willing to take on extra risk, for example, by buying a debt which is of a lower than investment grade. You have seen a narrowing of the gap between the AAA investment-rated bonds and other bonds. Why is this a matter of concern? The potential is there will be a snap back to more normal historical levels which will change asset prices and some people may find themselves exposed to losses. That is the fundamental worry.

Q76 Mr Love: There were a lot of people going around saying it is the benign macroeconomic environment created by central banks, the low interest environment you talked about. Do you accept some responsibility for this narrowing of risk?

Sir John Gieve: I have only been there a year so I am not going to claim credit for macroeconomic stability, although I suppose I was partly in the Treasury when this great stability started. I think the macroeconomic stability has been a factor in this and it has been a very successful period in the West. I suppose our worry is that people may be refining a little bit too much on that, and what Mervyn King calls the "nice decade" may actually be unusual even in a world in which the macroeconomic policy is being well run.

Q77 Mr Love: Without creating turbulence, how do we deal with this flattening of risk, not pricing risk properly, which we see emerging?

Mr Cunliffe: The first thing I would say is low interest rates globally and low yields look very low by historic standards but of course one does not know, there is no certainty, that interest rates should be at a certain position. There could be all sorts of reasons why interest rates are low, and there are benefits to having global rates low as far as firms and investment are concerned. Part of that issue is not just to do with central banks and how central banks happen to be operating at present. It is noticeable that even those central banks who have gone in a

tightening cycle across the world raising interest rates, generally low long rates have persisted more than you might think. A lot of it is to do with excess of savings over investment opportunities in the world economy. It is to do with large reserve accumulations in Asia and now in oil producers. You have a lot of money looking for an investment home, looking for opportunity, and that pushes yields down. One does not deal so much with the problem, one deals with ensuring that the people who are taking these risks, who are looking for high yields and who have changed the pricing of risk in the investments they take, regularly stress test and examine what they would do if rates were to snap back so that they are proofed against it. There are lots of trades, for example the carry trade which is often talked about, where people need to do those tests to be sure they are robust to those changes.

Q78 Mr Love: [Turn 78a] What about carry trades? What about some of these riskier investments that everybody accepts in principle are risky but do not seem to be priced in that way by the market at the present time? What is the FSA doing to alert those involved in this activity to do better?

Mr Sants: You rightly identify it is not our role to directly manage individual firm's trading strategies. What is critical, and clearly the focus of our attentions as a regulator, is to seek to ensure they have proper systems and controls and proper risk management systems. There are two key components I would like to re-emphasise which have both been mentioned before, and one is a comment which we made in the FRO today. One of the features of the shorthand term "search for yield" is also people looking to utilise a greater variety of trading instruments than they did before and that does push them into illiquid and, in many cases, OTC markets. One particular risk we do want people to be focused on is the valuation point and the importance of having good valuation systems which seek to, as best they can, make sure that these portfolios of illiquids are properly valued. Secondly, and most critically—and I know you have heard this a lot already today but it is an absolutely essential mitigant for firms to be focused on here—is the ability to scenario test stress tests. It is tied back to our capital regime but it is critical that people stress test effectively. We do believe stress testing in the industry is much improved. We believe the introduction of the CRD regime is further increasing the focus in that area. Having said that, as we said before, and we have had some special papers on this topic, we think there is still more work to be done. It is drawing the extension between stress testing, to give you a layman's feel, maybe looking back at historical events and saying "If that happened, what would happen to our set of positions at the current time", but also overlaying that type of analysis with the more extreme question, which we think senior management should be properly focused on, which is under what conceivable circumstances would this financial institution get itself into difficulty. That type of stress testing is a somewhat different one to running historical scenarios. We do think more work can be done in this area so we recognise progress.

Q79 Mr Love: [Turn 79a] Can I ask all three of you one final question about these new and complex financial instruments? A lot of this is done by computer and so the old heard instinct we have talked about in financial markets has been replaced by this thing they call black box investing when it is all done through computers. You are in the market and out of the market not based on whatever sentiment there is in the market but based on whatever the programme tells you about these complex instruments. **[Turn 79b]** Does that have ramifications? We have talked, in previous declines in the stock market, about this and the influence of computer programmes. **[Turn 79c]** Is that a worry for you? **[Turn 79d]** What should we be doing about it if it is a worry?

Mr Sants: There are two types of automated risk here: one is about modelling, which we have covered already; and the second point, which is maybe what you are principally alluding to, is more to do with exchange-traded instruments and the ability of automated systems to execute large volumes of trades in very short periods of time. That is a risk we do believe exchanges and intermediaries should be focused on and we clearly believe they should have proper systems and controls in place to manage that risk.

Q80 Mr Love: From the Treasury's point of view, is decline going on further than it should be because they are all coming out from computer programmes?

Mr Cunliffe: On that my view does not differ from Hector. The additional point I make is it has made the speed of change in financial markets much faster and, therefore, for us, as authorities trying to react, we have to raise our game to be able to react in real time much more quickly than you would have done before automation.

Q81 Mr Love: You would agree with that?

Sir John Gieve: Yes.

Q82 Peter Viggers: Crisis management. If there is a crisis of operational disruption, the crisis is led by the bank, but if it is financial disruption, it is led by the FSA. Who decides which it is? I think I know the answer but I put the point to the Treasury.

Mr Cunliffe: Actually what the Memorandum of Understanding says is that the tripartite will agree who is the lead on the crisis or particular aspects of the crisis. What very often happens is a crisis starts in one area and then it moves somewhere else and it starts to involve a different part of the financial sector. The tripartite would analyse what was happening and decide which institution should be taking the lead in the light of its responsibilities. A good example would be an operational crisis, something like a terrorist incident, where the Treasury would be very much in the lead in terms of co-ordinating what is happening between the broader public response and the financial sector, but if that started to cause problems in markets and elsewhere then that lead would pass over to the FSA because it would become a certain type.

Q83 Peter Viggers: The Treasury would no doubt decide that. The 1996 Memorandum of Understanding says there will be a Standing Committee of representatives of the Treasury, Bank and FSA. The 2006 Memorandum of Understanding says the Standing Committee on financial stability is charged by the Treasury. The Treasury has, in fact, clawed back overall control, has it not? I am not saying it is wrong.

Mr Cunliffe: I thought the original MoU was 1997. The Treasury has chaired the Standing Committee from the outset. The first chair was Sir Steve Robson, who was then the Permanent Secretary dealing with it, and that has not changed. I think the words reflect the enduring reality.

Q84 Mr Gauke: We have high levels of household debt compared to income at the moment. We also have rising interest rates. **[Turn 84a]** Do any of you consider that is a threat to financial stability **[Turn 84b]** and, if so, what are you doing to mitigate that risk?

Mr Strachan: It is very timely. That issue is covered in the Risk Outlook we published yesterday. We are quite clear that at present we do not see rising household indebtedness as a

financial stability issue but I would not want to understate the fact that household indebtedness goes to a number of the other FSA's other responsibilities. In particular, the work we are doing around financial capability and financial awareness, in order to help consumers understand more about their own finances and the risks of taking on debt, is very much a priority for us at present.

Q85 Mr Gauke: Before turning to the others on this question, you say the FRO addresses this. It states that "In an extreme scenario where consumers' credit quality deteriorated rapidly, we would need to liaise closely with the Treasury and the Bank of England to ensure that overall financial stability was not affected." **[Turn 85a]** What do you mean by an extreme scenario in those circumstances? **[Turn 85b]** How likely is that? **[Turn 85c]** How extreme is extreme?

Mr Strachan: Extreme is a very low probability event. You are referring to one of our alternative scenarios that we have set out in the FRO. We have not defined "extreme" but clearly if the numbers of consumers in distress was rising, if the distress was extending from the unsecured borrowing market into the secured borrowing market and the housing market ever increasing, then at some point we would want to, as we do regularly anyway, share views with our tripartite partners as to the nature of the developments and whether we thought, at that point, there might be a threat to financial stability. It would be a situation we would be monitoring very closely as it developed.

Q86 Mr Gauke: Is there anything further to add on the wider question of household debt?

Mr Cunliffe: There is nothing to add on the financial stability judgment of the FSA. On the question of financial inclusion and financial capability, this does affect a number of households and the Treasury has a fairly large agenda to try to both develop people's financial awareness, how they take on debt and deal with the financial sector and products, and to try to improve the advice people get when they do run into debt distress. The last question is a macroeconomic one which we discussed at the time of the PBR. The FSA are assuming a large shock to employment and the economy to drive that. It is always a risk but not one of our central scenarios.

Sir John Gieve: I draw a distinction. This is on our radar and always is, whether household or corporate debt get into an unstable state. The point is these are relatively slow burn things. You should be able to see it coming over a long period, therefore it is quite difficult to envisage how it would cause a sudden crisis in the operation of markets.

Q87 Chairman: I gather from that it is not in your top 10 of worries.

Sir John Gieve: It is on our top six if you look at the list.

Q88 Chairman: The New York Federal Bank's president, Tim Geithner, was talking about Federal risk in the OTC derivatives. He is quoted as saying "Exposures are harder to measure because investments in credit derivatives contain embedded leverage where one's exposure to profit and loss is multiplied many times compared to the same investment in the underlying conventional security." The problem for central bankers, he says, is that embedded leverage has expanded phenomenally and does not appear on balance sheets so it is impossible to quantify embedded leverage across the financial services industry. In other words, no-one can be sure how much capital to set aside as insurance against these leveraged bets going wrong and whilst risk management techniques have improved they remain flawed in fundamental respects. Would you agree with that?

Sir John Gieve: First of all, coming back to this area after several years, risk management has become a lot more professional, both at this level but also in the firms. Secondly, the question is: has it kept pace with the markets. I think, in some respects, it probably has not. Picking up one point Hector made, the valuation of some of these instruments is still extremely difficult and therefore it is difficult to manage around that. Tim is right in saying there is still quite a lot of work to do. Some of the measures which are very well established, like VaR and so on, are useful but clearly not the whole story which is why you have to do stress tests and so on.

Q89 Chairman: So embedded leverage not appearing on balance sheets is a problem to central bankers as well as regulators.

Sir John Gieve: I was not making a point about the accountancy profession and how they should treat it. I would put it a different way. Some of these are very highly geared bets and so there is more risk in them than some of the holders may realise.

Mr Jenkinson: We do have a box in our Financial Stability Report in July which does talk about leverage. It does talk about embedded leverage and it does say that is more difficult to calculate but is something to monitor.

Q90 Chairman: All your financial stability reports are coming out in April so it would be good to see a reflection of that debate, embedded leverage and hedge funds, so if you could take that message back.

Sir John Gieve: We will definitely have a box on hedge funds.

Q91 Chairman: This is the first occasion the Tripartite Committee has been to the Committee and I think it is a very worthwhile initiative for us and for you. It has been very helpful to us and I thank all of you for coming along. We nearly made 11.30 am but a little extra time does not do any harm.



House of Commons Session 2006-2007. Publications on the internet. Treasury Committee Publications

Treasury – Minutes of Evidence

Here you can browse the minutes of evidence which were ordered by the House of Commons to be printed 27 March 2007.

Oral evidence taken before the Treasury Committee on Tuesday 27 March 2007.

Members present:

Rt Hon John Mc Fall, in the Chair (Chairman of the Treasury Committee, Labour MP)

Mr Colin Breed (Liberal Democrats MP)

Mr Andrew Love (Labour MP)

Mr Michael Fallon (Chairman of the Treasury Sub-Committee, Conservative MP)

Mr Brooks Newmark (Conservative MP)

Mr David Gauke (Conservative MP)

Mr John Thurso (Liberal Democrats MP)

CONTENTS

Witnesses: **Mr Mervyn King**, Governor of the Bank of England, **Ms Rachael Lomax**, Deputy Governor responsible for monetary policy, **Sir John Gieve**, Deputy Governor responsible for financial stability, **Ms Kate Barker**, External member of the Monetary Policy Committee, and **Dr Andrew Sentance**, External member of the Monetary Policy Committee, gave evidence.

Examination of witnesses

MR MERVYN KING, MS RACHEL LOMAX, SIR JOHN GIEVE, MS KATE BARKER, AND DR ANDREW SENTENCE

27 MARCH 2007

Q1 Chairman: Governor, good morning to you and your colleagues, and welcome to this evidence session on the Inflation Report.

Mr King: Good morning, Chairman.

Q2 Chairman: Can you introduce your colleagues for the Shorthand Writer, please?

Mr King: Yes, thank you very much Chairman. On my right is Sir John Gieve, Deputy Governor for financial stability, and on his right is Kate Barker, one of our external members. On my left is RACHAEL Lomax, Deputy Governor for monetary policy, and on her left is Andrew Sentance, one of our external members.

Q3 Chairman: I think you have an opening statement, Governor.

Mr King: I do, Chairman. I am very grateful, again, for this opportunity to explain the reasons for the Monetary Policy Committee's decisions on interest rates since we last appeared before you in November. Following the increases in August and November last year, Bank Rate was further raised to 5.25% in January and was left unchanged at the meetings in February and March. The UK economy has expanded at a remarkably steady rate over the past five quarters; output growth in the year to the fourth quarter of 2006 was 3%. But CPI inflation has remained above the 2% target. It was 2.8% in February, almost one percentage point higher than a year ago. In its February *Inflation Report*, the MPC published a central projection in which output growth was expected to continue at around its recent rate, and inflation to fall back quite sharply later this year as lower retail gas and electricity prices entered household bills, in contrast with the substantial rises last year that have pushed up on inflation. Since then we have seen turbulence in world financial markets at the end of February and mixed signals about the economy at home. The sharp falls in asset prices and the widening of risk premia that were evident during late February have at least partially unwound. The FTSE All-Share index, which fell by around 5%, has all but regained its level prior to the onset of the turbulence. The main exception is the sub-prime mortgage market in the United States where the increase in spreads, which reflected higher default rates, has persisted. Those market movements appear to reflect a questioning by investors of previous levels of risk premia as they engaged in a process of trial and error to discover the new equilibrium level of prices. That led to some volatility in asset prices generally. No doubt the process of price discovery will continue as investors assess the risks inherent in their positions and exposures, and it is too early to say whether the period of greater volatility is over. News about the UK economy since the February *Inflation Report* has been mixed. Consumer spending growth has been volatile—at least as recorded in the official data—and there are now some signs that the housing market is beginning to slow. Business investment, however, has grown rapidly over the past year. And after a short period of weakness there are signs that manufacturing output is strengthening. Sterling fell both before and during the recent turbulence and the effective exchange rate index remains around 2% below its level at the time of the February report. These developments are consistent with a continued modest rebalancing of demand. Inflation has been volatile in recent months. The news in the unexpected fall in inflation from 3% to 2.7% in January was largely offset by the subsequent unexpected pick up to 2.8% in February. In the coming months further volatility in inflation is likely as retail gas and electricity prices

fall. The challenge facing the MPC is to look through those short-term fluctuations, although it is far from easy to judge where inflation is likely to settle once energy prices have stabilised. In such circumstances it is not surprising that there are differences of emphasis among members of the Committee on the nature and extent of risk to inflation in the medium term. In February the judgment of the Committee was that the central projection for CPI inflation some two years ahead was around the 2% target but with the risks to the upside. The balance of the news since then provides no clear reason to change that judgment. The Committee will continue to monitor carefully the risks to inflation as they unfold. And it remains ready to take whatever action might be necessary to keep inflation on track to hit the target. Chairman, those are the remarks that I would like to make this morning, and now I and the other members of the MPC here today stand ready to answer your questions.

Q4 Chairman: Thank you very much, Governor. The January rise seemed to surprise financial markets. Do you think there was a failure in communication from the Bank in that the markets themselves were not prepared for that statement?

Mr King: No, I do not think it was quite as much of a surprise as some have made out. Financial markets had fully priced in a rise in February; it did come a month earlier than many had expected but I think that much of the difficulty stems from the fact that, I am afraid, some City economists appear to have painted themselves into a corner where they claim to be able to predict precisely the month in which an interest rate change will occur. Since that is not something that we feel able to do on the MPC, it is not clear to me why they feel able to do it. Much of the comment after the change was in the spirit of, well, perhaps the particular month in which it occurred was a surprise but, to be honest, the data were indicating very clearly that that is the direction in which rates were going.

Q5 Chairman: You mentioned in your opening statement that there were differences in emphasis amongst members of the Committee regarding the risk to inflation in the medium term. RACHAEL, you were the only one here, I think, who did not vote for a rate rise in January. **[Turn 5a]** What are your views, then, on the future of inflation and the risks in the medium term? **[Turn 5b]** Can I ask other members who were here who did vote along with the Governor to give their views, but RACHAEL, since you are the odd one out here, on that particular issue?

Ms Lomax: The question is: why did I not vote for a rate rise in January? I did not think the evidence was quite there and I wanted to process it through the February forecast, which we were just about to start work on. I had not voted for the rate rise in November, so I guess I was starting further back than other people in feeling that the next movement, clearly, was going to be another rise. So I needed, probably, a bit more convincing. However, I did think the news had been upside since November, but I wanted time to reflect a bit more on it. We did have advance notice of the CPI figure for December, which was quite a high number, 3%, and I did consider whether that was a reason for bringing forward the decision. On balance I thought it was not. I think you need to look at these sharp, month-to-month movements in the light of the longer-term developments before deciding how much information they have got in them. So I preferred to wait.

Q6 Chairman: Kate, the evidence was not there. What about your view on that?

Ms Barker: I was happy to vote for the rise in January. There is a question about the forecast round but experience on the Committee has not suggested to me that necessarily after the process of the forecast rounds you do learn very much more. There are times in which you do

but I did not think that was a round which was likely to shed much light on the issues, partly, I think, because the nature of the questions we are facing is slightly different at the moment. We are more confident, of course, in what we think might happen to growth (to the extent one is ever confident) than we are on what is going to happen to inflation. There is a lot of uncertainty about where inflation is going to settle, as the Governor said, once the energy price has fed its way through, and that is a question which is very difficult to resolve in a forecast round. Also, in common with other members, there was a question of the wage rounds; January, of course, is a very big month for private sector settlements. I was not particularly swayed by the 3% inflation number but I was swayed by the fact that we are having a long period of inflation, quite a bit above target, and I thought it was a good thing to make it absolutely clear that we were determined to get inflation back to target in the medium term.

Q7 Chairman: Sir John?

Sir John Gieve: I was in the same camp as Kate. I thought, on the analysis of the demand/supply balance, the news was on the upside since November and I thought that it looked as though the 50 basis point increase we had made earlier in the year would not be enough, so I thought, on that side, there was a case for increasing. I also thought that, at a time when the inflation figures were coming in very strong, on the RPI as well as the CPI, it was a good time to emphasise that this was a blip and we would bring it back to target shortly. So there was a signalling message as well.

Q8 Chairman: Dr Sentance, as a new member, were you just easing yourself in and playing safe?

Dr Sentance: No, not playing safe at all. I think the factors in my mind—some of them have already been touched on—were that through the second half of 2006 we had seen demand picking up and inflation picking up together, and then the question was: do we feel we had done enough in terms of interest rates in order to restrain demand and get on top of inflation? It seemed to me that the evidence in January was that we had not done enough and we needed to go further. There was a case for waiting for the February Inflation Report but I felt that we would not accumulate sufficient new evidence by February, really, to change that judgment, and the evidence that had come in over the two months between November and January (because in December we took a pause and we decided to wait and see and I supported that view) was consistent with this strong-ish demand picture. Inflation had been rising and, like Sir John, I think it was important for the Bank to send a clear signal that it was on the case and it was prepared to act—perhaps a bit earlier than the markets were expecting—to keep inflation in check.

Q9 Chairman: Governor, we would like to look at money and asset prices, and I will hand over to Brooks, but, first of all, could I ask: long run interest rates once again appear to be on the rise. **[Turn 9a]** To what do you attribute that rise, **[Turn 9b]** and what are the consequences for UK monetary policy?

Mr King: I am not sure things really are on the rise. We had a chart in our Inflation Report which plotted long-term interest rates, chart 1.2.

Q10 Chairman: You say in your Inflation Report "Long-term nominal forward interest rates have risen a little in the United Kingdom over the past three months".

Mr King: A little, but the big picture, as you can see from chart 1.2 of the report, is how low long-term interest rates are, both nominal and real. Indeed, since that chart was constructed, if you were to plot it a little further they would come back a little way. So I do not think that the movements we have seen are terribly significant compared with the big fact, which is that both nominal and real long-term interest rates are remarkably low. If you look at real interest rates, the implied forward rates (that is the real short-term interest rates that markets are expecting to see in ten years' time) remain at around 1%, which is a remarkably low level. So I think there are certainly movements up and down from month to month, but the big picture is still that these long-term real interest rates are remarkably low.

Q11 Mr Newmark: The Inflation Report discusses the finding that the 2006 rise in equity prices appears, according to the results of a simple accounting model, not in the main to be explained by earnings, or long-term interest rates. So I am just curious; how do you explain this?

Mr King: The change on the year is difficult to link to changes in long-term real interest rates as they remain very low and did not change much over the year. All you are left with then is some unexplained factor. I think the attempt to explain movements in share prices in terms of something which you can think of as either a fundamental or speculation is a doomed exercise because most of the variables that affect share prices are unobservable; they are expectations of the future. Whether this was expectations of future earnings or whether this was expectations of where risk premia would be in the future or, indeed, expectations of where long-term interest rates will be, none of us can easily tell. To some extent, I think it is a doomed exercise to try to claim that one can winkle out from the data an explanation for changes in something that is the present discounted value of a stream of earnings into the infinite future.

Q12 Mr Newmark: You can look at prices from a historic basis and look at them from a cash flow multiple, and prices from a cash flow multiple standpoint seem to be going up a lot. If you can take one sector of the economy that looks like it is driving it, the amount of money that is flowing into private equity, for example, is pushing up equity prices; there is cheap capital from the City, so if I look at the level that banks are prepared to lend to companies to buy other companies or to lend to private equity firms, the cash flow multiples that they are willing to lend at seem to be, sometimes, two or three multiple points higher than they were, for example, two to three years ago. That is one area that seems to be driving it. There is a sense that I pick up from the City that people think that equity prices are overvalued. I am just curious: do you believe that or not?

Mr King: If enough people thought that equity prices were overvalued you would think that they would be selling them and they would not be overvalued any more.

Q13 Mr Newmark: You know as well as I do that when people have funds to manage, or money to manage, there is a lot of pressure to put that money to work, and they can either put it into some sort of debt instrument or they can put it into equity instruments.

Mr King: If they thought that equities were overvalued they would be switching it from equities to another instrument. You do make the important point about the flow of money. This, elsewhere, has been given the name of "the search for yield". There are many investment funds searching for yield. What that does is to drive down the yield on a wide range of assets, but that is the same phenomenon as the low level of long-term interest rates. Since we could not detect that a change in that during 2006 could be used to explain the change in share

prices in that year, I am not quite sure that the search for yield itself is an explanation for why prices rose.

Q14 Mr Newmark: You do not see the people who are managing assets effectively chasing the yield curve down in order to—

Mr King: There is an element of the amount of liquidity around the world in that period. I think the key thing to stress here is the significance of the world capital market; it is not a series of unconnected, national capital markets. There is a world capital market, and with very accommodative monetary policy over the last few years that has certainly enabled a large amount of liquidity to be made available to investment in assets—"searching for yield"—which has driven down yields. That is absolutely right. However, what we point out in the Report is that it is quite difficult to see what the yields were that were driven down that explain the rise in share prices, unless it were a change in the risk premia that people were willing to hold those assets in return for. It is certainly possible that the amount of liquidity created did affect the risk premia of investors. I do not regard that as a fundamental explanation; it is simply saying a large amount of money was searching for yield, and that affects the risk premia that people are willing to hold. That may have boosted prices.

Q15 Mr Newmark: [Turn 15a] You are not making a judgment on whether prices are overvalued; [Turn 15b] you are simply saying the market is what the market is.

Mr King: It is, and I think very few people in the past who have been willing to say, "I know that prices are over or undervalued" have consistently been able to demonstrate that they were right. I am not going to go down that road. What is certainly true is that the level of a risk premium at which it is sensible to imagine that these assets will be traded in the future is something which is almost impossible to observe as being related to a variable, such as GDP growth or something you can tangibly see. That is why, in my opening statement, I referred to the fact that when there is a shock to prices investors then question whether the current level of risk premia or prices will persist and then they enter a process of price discovery. That is what we are seeing and I expect that we will see further episodes of that kind.

Q16 Mr Newmark: I want to move away from simply making judgments on overvalue or undervalue and look at volatility for a second. There has recently been an increase in volatility.

Mr King: Yes.

Q17 Mr Newmark: As opposed to prices going up in equity markets. [Turn 17a] What are your contacts telling you about what is happening? [Turn 17b] How has this influenced your thinking or your team's thinking on the economy in general—specifically addressing volatility?

Mr King: Indeed. There was a period of volatility in late February/early March. That has receded, in large part. Many prices have returned to their previous levels. The process of price discovery did not lead to a very different level of prices resulting as a new equilibrium, except in those cases where there was some observable fundamental that appeared to have changed. I singled out the US sub-prime mortgage market because that is one case where you can visibly see in recent months a sharp rise in defaults. That has led to wider spreads in that market, which have persisted.

Q18 Mr Newmark: Does what is going on in the sub-prime market, though, give an indication of what is in store, effectively, for the prime markets?

Mr King: Not necessarily, no, and certainly not outside the United States.

Q19 Mr Newmark: I do not see your thinking when you say one does not affect the other.

Mr King: Because in the sub-prime mortgage markets in the United States there has been a noticeable increase in defaults. In, say, the UK mortgage market, arrears on mortgages last year fell relative to the year before. We are not seeing the same default experience on other types of credit. If we were then you would expect to see a widening of spreads, but so far we have not seen that.

Q20 Mr Newmark: [Turn 20a] Does anybody else want to comment on that? [Turn 20b] Shall I move on to housing? [Turn 20c] How would you currently describe the housing market?

Mr King: Give me a range of adjectives you think might be appropriate here, and I can tell you!

Q21 Mr Newmark: I will start off, then. [Turn 21a] Do you agree with the IMF's assessment, for example, that house prices are overvalued [Turn 21b] and that there is a risk "of an abrupt downward adjustment"?

Mr King: It is always easier from a long distance to make judgments about over or undervaluation. It is clear that if you were to look at the housing market in terms of prices relative to a multiple of earnings then house prices look much higher than they were some years ago, but I am not sure if that is the right criterion. In the end, I suspect that to understand the housing market two very simple words help: supply and demand. On the demand side we have seen, as with other asset markets, very low, long-term real interest rates set in the world capital market. That, you would expect, would lead to a rise in the prices of all assets; there is no reason why housing should be an exception to that. Secondly, we are seeing, on the demand side, significant migration that is also bound to increase the demand for housing. We have the country's expert on my right-hand side—who has pointed to some of the shortcomings on the supply side of the UK housing market. If you put those two things together then, perhaps, it is not very surprising that house prices have been high. Where they will go in the future I do not pretend to know.

Q22 Chairman: I wonder if we can bring in Kate, as she is the expert. Are you disappointed at the lack of progress so far on that?

Ms Barker: Am I disappointed at the lack of progress? Certainly, it has taken quite a long time to produce some of the recommendations following the report on the housing supply, which, after all, I published three years ago. But I do not think it is surprising. Things do move quite slowly and it was important, for example, to change Planning Policy Guidance 3 into Planning Policy Statement 3; something which, I think, made considerable improvements. That did take time; it was right to take time, and to get it right. It is also true that the industry, having been running at a relatively low rate, would have had difficulty in pushing up supply much faster. It is the case that the supply of housing has been rising, certainly if you look not just at new-build but net additions (if you take conversions as well as new-build and then subtract demolitions). That has actually risen quite a lot and quite steadily, and is rising pretty much in line with what the Government was aiming to achieve when they produced their forecasts in December 2005.

I think things are moving in the right direction. I was never under any illusion that the housing market supply was going to resolve itself overnight or even over three or four years.

Q23 Mr Newmark: So, just to flesh that out a little bit, if we strip out, obviously, the people in the City who are pushing up a particular area geographically, if we go to where average house prices are, **[Turn 23a]** do you see any noticeable change—or what does your analysis say on a regional basis? **[Turn 23b]** Are things going on on a regional basis that we should be aware of or concerned with, with respect to housing?

Ms Barker: I do not think the picture on a regional basis necessarily, in terms of affordability, as measured in the rather crude, price/income ratio way, is very much different to, in some cases, that in London. It is still very difficult for people further down the income bracket to get on what is called "the housing ladder" and particularly difficult for people who have no access to inter-generational flows of funds. I think the two things significant to from the big rise in house prices, (largely founded in lower long-term rates) have been a big shift in capital to people who own homes and away from those who do not, and also a big shift in housing wealth inequality between people whose families—

Q24 Mr Newmark: So, by definition, **[Turn 24a]** what you are saying is, certainly at the lower end of the spectrum, house prices look like they are overvalued but they are overvalued because of a lack of supply. **[Turn 24b]** Is that what you are saying?

Ms Barker: I do not think I am saying they are overvalued, because the combination of lower long-term rates and the relationship between supply and demand provide pretty good reasons for most of the rise we have had. It is possible that on top of that there is a small, slightly more speculative element in buy-to-let, but I would certainly hesitate to say that house prices were overvalued.

Q25 Mr Newmark: If I can turn to borrowing, unsecured lending growth appears to be diminishing, according to your latest report that I saw, while secured borrowing has continued to grow fairly strongly. One explanation has been that banks are tightening their lending criteria. **[Turn 25a]** How widespread do you think such tightening has been **[Turn 25b]** and what is the chance of such tightening becoming more widespread?

Mr King: There is no doubt that the rate of unsecured borrowing growth has fallen, most extremely, I think, in the case of credit cards, where two years ago credit card borrowing was growing at the rate of more than 20% a year and now it is growing at between 2 and 3% a year. So a very significant fall in the rate of growth of credit card borrowing. To be honest, that is probably a welcome development. We have commented here before that we think that the developments on the secured debt side have largely followed development in house prices and have not given rise to an experience of default or mortgage arrears. The housing market is still a very safe form of lending for the lenders. However, it is in the unsecured market where we have seen the problems of personal debt. Both from the borrowers' side as well as the lenders' side, there has been a recognition that those rates were unwise, and growth rates have really tailed off enormously.

Q26 Mr Newmark: The fact that there is something like £1.3 trillion of loans out there, does that give you some cause for concern, or do you simply say: "Actually, it doesn't bother me; what I really focus on is the default rates, and as long as people can afford it they can keep borrowing and borrowing"?

Mr King: In terms of housing debt what matters, really, is the relationship of the debt to the house value, allowing a pretty wide margin for fluctuations in house prices as well as their ability to service the mortgage. What we have seen is that with much lower interest rates in recent years it has been easier to service mortgage debt, and that has made it possible for people to borrow more in order to purchase houses of a higher price, but we have not seen an adverse experience in terms of repayment or arrears. That is a decision best left to those households themselves. It is on the unsecured side that we have seen a number of problems of household debt and difficulties that many households have got themselves into. So, both the borrowers and the lenders have been adjusting to that.

Q27 Mr Newmark: If I take what you say, you are saying there has been a huge amount of lending historically, and the fact that there has been some tightening (not wanting to put words in your mouth) in the sub-prime or the unsecured market, should I say, is probably a good thing. I am just curious: **[Turn 27a]** what are the consequences of a widespread tightening of lending criteria? **[Turn 27b]** Is there an impact on the economy? **[Turn 27c]** Is there not? Obviously, **[Turn 27d]** there is an impact on people personally.

Mr King: The impact you would see would be in terms of the growth of borrowing overall. As you pointed out, given that secured borrowing, which is the vast majority of overall debt (something like 83% of total borrowing is in the form of secured borrowing), the growth rate of debt overall and, hence, the impact on the economy is largely determined by the secured side, not the unsecured debt.

Q28 Mr Love: Following on from that and some of your earlier answers, Professor David Miles has suggested (he is another expert in this area alongside Kate Barker) that there is an element of speculation in house prices, and that at some stage that has to come out. If you look at the problems in America, the problems have arisen because house prices are falling. Do you have any concerns about that?

Mr King: I do not pretend to be able to forecast house prices, and most of those who try to do so have been proved wrong in recent years. Let me not go down that road. Let me ask the question: if house prices were to fall, what would be the consequences? If they were to fall by a relatively modest amount then I do not think the consequences would be very severe, because you would find, still, a very small number of households would find themselves in a position where they were described as having negative equity. As long as they go on servicing the mortgage, if indeed they would choose to do so, I do not think there will be any major difficulty. If there was a very large fall in house prices, which I think all of us think is unlikely but no one can rule out entirely, then the problem is much more severe. However, I think it would be wrong to look at it as a problem of housing, because you would have to ask the question: why did the price of houses fall so sharply? In large part, that would have to reflect some other shock to the economy as a whole. We have not seen that so far. If there were a shock to the economy as a whole, obviously, we would take some action to offset that shock but, so far, as I say, the simple-minded, forward projection of house price-to-earnings ratio has not been a very good predictor of what would happen in the housing market. There are very good reasons for that in the last few years: the very low level of long-term interest rates ought to push up all asset prices, and it has, and housing is no exception to that. If interest rates were to return to historically more normal levels then all asset prices would adjust, not just house prices, and then that would be a development that we would have to deal with. On the supply side, Kate has drawn attention to some of the difficulties. Again, I think, in any individual market you do not go very far wrong by thinking in terms of supply and demand.

Q29 Mr Breed: Turning to domestic demand, we have been provided with a very helpful summary of the comments made in the November and February Inflation Reports on the components of GDP. On that basis, do any of the components of GDP forecast, such as consumption or net trade, give you any particular cause for concern?

Mr King: Not cause for concern. I think we have seen the economy develop, as I said at the beginning, in a remarkably steady way over the past five quarters. There are signs of a modest rebalancing of demand with consumption growth, if you average out the experience of the last five quarters, growing close to, maybe a little bit below, its long run, historical average. Business investment, clearly, has now recovered and has been growing quite rapidly and we are beginning an adjustment now towards lower growth rates of public spending. The data on net trade are almost impossible to interpret because they are dominated by the effects of fraud. But I think we are beginning to see some signs of rebalancing, and I would welcome that. Overall, there are no obvious signs for concern but, as I say, the central view in all this is not one that is ever likely to materialise, and the role of the Committee is to take one month at a time, to look at the news on that month and to see whether the central projection is or is not materialising and what new developments have occurred. We always have to be alert to respond to those new developments.

Q30 Mr Breed: As you mention trade and fraud, do you believe that the current Government's measures it has introduced fairly recently are having any significant effect on MTIC fraud.

Mr King: Fraud? We cannot judge, but the numbers we have been given do show a substantial fall in fraud towards the end of last year, but I do not think we are the experts on fraud.

Q31 Mr Breed: No, I do not think anybody is! On consumer spending, the recent data released suggests weakness in the services sector combined with higher retail sales. What is your opinion of the future path of consumption as you see it, perhaps, over the next 12 months or so?

Mr King: As you said, the data in the last few quarters have been quite volatile, but it has been volatile in a particular way, with one quarter strong, one weak, one strong and one weak. That is a classic sign of measurement error in the data, and it could either be because spending is being allocated incorrectly to one quarter and it should have been given to the adjoining quarter, or it is because the seasonal adjustment has become more difficult. We know, for example, that people do not spend more or less simply because they are in Q1 or Q2; they may do because of the weather, and seasonal adjustment is a proxy for that, but with changes in the meteorological pattern that may affect the optimum seasonal adjustment. January was the warmest January since 1916. Who knows, but if you talk to retailers (which we do a lot) they never talk about: "This is the week in the year when sales are weak or strong"; they say: "A year ago the weather was wet, or warm, and hence you would expect the year-on-year figures to be either higher or lower". So they do put a lot of attention on the impact of weather. These adjustments are very hard to make. As I said, what we try and do is to look through this volatility, because it is very hard to understand. If you look through it you see that what has happened since the slowdown in the first half of 2005 is that consumer spending has recovered to grow at, perhaps, a little bit below but close to its long run historical average. I think that is where we would expect it to go in the future, consistent with a modest degree of rebalancing.

Q32 Mr Breed: So you believe that the volatility shown is more of a technical measurement than it is to do with the underlying—

Mr King: I suspect so. There is no obvious reason why people would want to spend in that volatile way. Again, the big picture is that these are not dramatic degrees of volatility, but I suspect it may well be to do with the measurement of the data, or seasonal adjustment.

Q33 Mr Breed: Do you expect it to continue or do you expect that to be a blip?

Mr King: Of volatility? Either because it is measurement error or because of difficulties of the seasonal adjustment, without being able to predict the weather or what the factors are that are leading to the seasonal pattern, I think it is impossible to know. Again, I do not think it matters very to us, because we try and look through the volatility and form a judgment about the underlying picture.

Q34 Mr Gauke: Was there anything in last week's Budget—any of the announcements made there—that might affect your projections for GDP or inflation?

Mr King: I do not think so. The big picture is no; the Budget overall was neutral. I do not think it affects our overall view of the path of fiscal policy. There are some minor aspects that we will look at in more detail between now and the next meeting. Some of the indexation of excise duties comes into effect later this year than we had previously understood to be the case and it is possible that because of the changes in capital allowances there may be an incentive to invest earlier than later. I do not think these are first order, and the overall picture is that the Budget does not change our view about the overall path of the economy or, indeed, fiscal policy.

Q35 Mr Gauke: Is the fact that the borrowing figure was slightly higher than the Chancellor had previously predicted something that you consider significant at all?

Mr King: In terms of the overall picture, looking at the years ahead, there is no significant change to the fiscal position. There is a shortfall relative to previous expectations of North Sea revenues, but the overall picture, I think, is broadly unchanged.

Q36 Mr Gauke: The Red Book predicts inflation at a rate of 2% for 2007, 2008 and 2009, and this is consistent with the external forecasts as well. In your Inflation Report the external forecasters predict 2% for 2009-10. **[Turn 36a]** Is there an assumption from the Treasury, in their projections, that there will be a rise in interest rates before falling back? **[Turn 36b]** Or is it not possible to say?

Mr King: That is a question you must ask them, and no doubt they will come to you and you can ask them what assumption they are making. For our own judgment, I think—and we saw this very clearly in the February Report—there is a good deal of uncertainty about the short-run path of inflation. I think it is fair to say that around 2% is the broad judgment that most forecasters have come to as to where inflation will be by the time we get to the end of this calendar year, but it does depend on the pace and extent of cuts in retail gas and electricity prices. The cuts that have been announced since we published our February Inflation Report are consistent with the judgment we made in the report. Our judgment was that over the next six months there would be the sort of cuts that have been announced. We also assumed there would be further cuts to come, and we will see whether that happens or not. The difficult judgment facing the Committee, and the important one, is to look through this short-term volatility of gas and electricity prices and try to judge where inflation is likely to settle once we have seen our way through this. It is quite tricky. In the last year we saw inflation pick up, in part, because of higher energy prices. This year, if those energy prices had stayed where they

were, inflation would have come back again because there would not have been the base effect. But because they are now falling inflation will come down faster than we had previously thought. Equally, however, once you get into 2008, unless gas and electricity prices continue to fall, there will be a bounce back up again in inflation. So we have got to see through the increase last year, the sharp falls this year, the bounce-back in 2008 and try and see where all this leads to. That is not easy, and that is why it is perfectly easy to understand why there are differences of judgment on the Committee.

Q37 Mr Gauke: Sir John, [Turn 37a] can I ask a quick question, with your experience within the Treasury? [Turn 37b] To what extent are the Treasury inflation projections independent from the Bank of England, [Turn 37c] or do they rely very heavily upon the MPC and the Bank of England's projections?

Sir John Gieve: I think they do their own forecast, but it would be quite a big thing if they came to a very different view from us. So I think they do take our projection seriously.

Q38 Chairman: I have a question for the other members, at the moment, Governor, and it is to do with the money aggregates. One of our contributors has highlighted the growth of the money supply, saying that it has been very high, 13-14%, in the recent past. [Turn 38a] What should the MPC make of the growth in the money supply at a time when consumer price pressures appear to be ebbing? [Turn 38b] How is it giving weight to such considerations when immediate inflationary pressures also seem to be ebbing? [Turn 38c] Can I ask other members: to what extent do you think the current growth in the monetary aggregates is providing information on the future path of inflation? Let us start with Dr Sentance.

Dr Sentance: I think you can see there are two influences on the money supply. First, it can be reflecting the demand conditions in the economy and, second, it can reflect portfolio shifts in the investment community. A lot of the growth that we have seen has been in the other financial institutions, so there is certainly evidence that the composition of some portfolio shifts have been playing a part in that growth of the money supply. I think the way I would interpret it is to say that at a time when demand has been picking up across the economy over the course of the second half of 2006, it is certainly something we need to watch closely. The most recent figures have given slightly mixed signals; there did appear to be a deceleration but I think the last month was a little bit stronger. So my approach would be, certainly, to be watching it closely but to have an open mind about the extent to which this is reflecting demand conditions or portfolios shifts, and to use other information about the state of demand in the economy to help inform my judgment.

Q39 Chairman: But all cannot be dismissed as technical in origin, in that it corresponds to increased holdings of money by financial institutions, which may have no relevance to economic activity. So, you would not dismiss it completely as just technical.

Dr Sentance: Certainly not. No, I would not be in the position of dismissing the monetary data, but I think we need to be careful in interpreting it. Sometimes it is giving us useful signals. There was a tendency, for example, in the late-1980s to dismiss high monetary growth because in the early-1980s it had given some slightly misleading signals. It is something we need to take into account, but we should look at it alongside what other indicators are saying about demand conditions, in particular, because that is the sense in which I think it would be a worry—as a signal of strong demand conditions, both currently and in the future.

Ms Lomax: I am a bit more sceptical than that. I find it very difficult to see much information in short-term movements in any of these monetary aggregates for movements in inflation over the next couple of years or so. I do not think anybody has estimated a stable demand for money function in the UK for many a long year, and even in the days when we thought there was a stable demand for money function we had a lot of difficulty in setting monetary policy with reference to the monetary aggregates, as I remember only too clearly from my period working on these issues in the Treasury in the 1980s. So I am pretty sceptical about the extent to which, looking at these figures from month-to-month or, even, quarter-to-quarter, we can say very much about what they are telling us about future inflation. In an economy with a sophisticated financial system, where there is a lot of financial innovation, these aggregates, which we have defined as money—and there is a whole industry around exactly what you measure and call money—it is incredibly difficult to define what you mean by money, but assuming you have settled on some definitions—the simple relationships are very difficult to determine. In a much less sophisticated economy, which is much more controlled, where it is clear what money is, I think there may be a stable demand for money and monetary aggregates have some predictable relationship with future inflation. They are much easier to get a handle on. But in the sort of economy that we live in at the moment one has to be a bit more sceptical than that. I am afraid I am not a believer any more, having been a believer 20 years ago.

Q40 Chairman: [Turn 40a] Are you a believer still, Kate? [Turn 40b] Were you ever a believer?

Ms Barker: I think I have never been a believer; I think I am very much in RACHAEL's camp. I do look at these numbers but, like Andrew, I tend to ask the question: is it corroborating other things that you think are going on in the economy? The truth is, I find it very hard to know how much weight to put on them. There have certainly been plenty of periods in the past where they have proved to be simply telling us about changes in behaviour in the system rather than really telling us anything about inflation. The difficulty in distinguishing between a period where it really is telling us something about inflation and periods where it is simply changes over the financial market or changes in behaviour is so great that, in the end, I do not give them very much weight.

Q41 Chairman: Sir John, you would always be dispassionate, would you not?

Sir John Gieve: I hope so. I agree with RACHAEL that there is no clear equation which links increases in the money supply or a particular aggregate this year with an inflation performance in a year or two's time. We tried to find one in the 1980s; it was extremely hard, and we never quite pinned it down. Nonetheless, in the long run there is a very well-established association between money growth and inflation, so I do not think you can ignore it. The big problem of interpreting the results for the last couple of years has been how much of this is reflecting structural change in the financial sector: securitisation, the use of cash to provide margins against derivatives, and so on. We know that accounts for a chunk of it, and we have not yet seen that very rapid growth in the financial sector feed through into the household sector. Household deposits have, on the whole, stayed varying around 8%, very solidly, for years, but we need to be alert to the fact that it might feed through in time.

Q42 Chairman: No chance of a revivalist meeting here, is there?

Mr King: I am not sure what you mean by "a revivalist meeting". I am more concerned about the monetary aggregates than some of my colleagues. I think there are two main reasons for that. One is the extent of the growth of broad money. It goes back to some of the things I

discussed at the beginning with Mr Newmark, about the growth of liquidity and asset prices. Although, as Andrew Sentance said, you have to look very carefully at the data, and it is fair to say that some of the increase in broad money is reflecting what probably ought not to be recorded as an increase in money because it is essentially an inter-bank transaction, not a transaction between the banking sector and the rest of the economy (which is the purpose of these aggregates to measure). Nevertheless, even if you were to do that you would still end up with pretty rapid growth of broad money. So the question is how would I react to that? I would say that the second reason I am concerned is that—and the example I would give is the present situation—we know there is a lot of volatility in retail gas and electricity prices over the next two years and we have to look through that. I said: the question is where will inflation settle two years from now? The answer to that question is really all about the nominal anchor for inflation in the UK economy. What I know is that the nominal anchor is not determined by real variables, like output and employment and investment and consumption. Inflation, in the jargon of economists, is a nominal variable, not a real variable; it has to be determined, in the end, by some monetary variable. There are many economists who prefer, for all the very good reasons that RACHAEL explained, not to look at money but, instead, to think of interest rates and inflation expectations as being the nominal anchor. However, inflation expectations are pretty vague things; they are not easy to measure, they are not well-pinned-down, and my concern about the money numbers would be whether or not they are telling us something about what may be happening to inflation expectations, not over the next two years but between, say, two and five years—that medium-term horizon which is the anchor for inflation in the UK. Therefore, I totally agree with my colleagues that there is no mechanical relationship that one can usually exploit, but I do think that one must look carefully at these numbers and take them into account, and they do, in my view, pose an upside risk to inflation, which I think was one of the things that those who voted for an interest rate increase in January took into account. This is a very difficult area because, as I say, there is no settled or simple mechanical link between any of these aggregates and what may happen to inflation in the foreseeable future, but to ignore it as a potential medium-term influence, I think, could lead into tricky territory.

Q43 Mr Fallon: We are all non-believers now! [Turn 43a] Could I ask somebody about the aggregate output growth table on page 25 of the Inflation Report? Bridget Rosewell yesterday gave evidence to this Committee pointing out that private sector employment is now virtually the same as it was 30 years ago; that the big increase has been in public sector employment. In this chart you have shown how the various output measures aggregated have grown since 2005. [Turn 43b] What is the outlook for these measures?

Mr King: What we are concerned with, and what this box is all about, is trying to say: how can we measure the impact of the public sector and public spending plans on the resources available for the private sector? Because the ONS have changed the conventions which they use to measure public sector output, we have not found that their estimates of that are terribly helpful to us. They are making their own adjustments to the level of output and productivity in the public sector, but what matters, in terms of the resources available in the economy and the pressure of demand overall on the supply capacity of the economy, is the extent to which the public sector is subtracting from the resources available to the private sector, either in terms of direct employment, because those people if they are working for the public sector cannot work for the private sector, or because the public sector is buying goods and services which are not available then for the private sector. What we are trying to calculate in our measures here, is to try and get round the problem that none of us really know what the true output or productivity in the public sector is; they have perfectly understandable reasons (this is the Atkinson programme of work) for trying to work out the value of output in the education and health sector, but whatever judgment you make about that is not really

relevant to the question of what are the resources available in the private sector and what is a pressure of demand on capacity. So we are trying to abstract from the important but quite separate question of what is the value of the public sector output to look at a measure of resources available for the private sector which private sector demand can then use.

Q44 Mr Fallon: I understand that, and you calculate this measure of total demand for resources. What I am asking you is whether you are forecasting that to increase now.

Mr King: It will increase. In the sense that we do not think that the share of the public sector in total output is going to rise in the next few months, the growth rates will come down. We do not publish a forecast for that, so I am not going to be precise in terms of numbers, but it goes into our judgment about the growth of overall output in the economy. The forecasts for output growth that we produce are designed to be comparable to the ONS measure of output growth so that people can then compare the outturns which the ONS publish with the forecast that we make.

Q45 Mr Fallon: [Turn 45a] Can I ask Andrew Sentance: the Quarterly Bulletin says that recent migrant inflows may have helped to ease inflationary pressures, but I think you made a speech at the end of January suggesting these migrant inflows may have eased off now. **[Turn 45b]** Is that your view?

Dr Sentance: That was not the main point I was making in the speech. The point I was making in the speech was that in the labour market we have benefited over the last decade from a fall in the equilibrium employment rate in the economy which, almost arithmetically, could not be repeated and was unlikely to be such a strong contributor to growth in the medium term. To some extent, that was being made up in the short term by the fact that labour participation was increasing and migrant labour was increasing, so we were getting increased labour supply from other sources that were contributing, at least in the short term, to the trend growth of the economy. I think the point that I was making was we had much more uncertainty about how long those trends would continue, and about their impact on the medium-term growth rate of the economy. So rather than make an observation about what was happening in the short term, I was saying that we had more uncertainty about the medium-term growth rate from the contribution of labour supply factors at the moment.

Q46 Mr Fallon: So you are saying we cannot be sure that those migrant inflows will continue to ease inflationary pressure.

Dr Sentance: That was the point I was making. We need to look at that in terms of looking at the labour market pressure from month-to-month, from quarter-to-quarter rather than assuming that this will continue indefinitely. We need to be particularly sensitive to what the labour market indicators are telling us about the amount of slack and the amount of inflationary pressure.

Q47 Mr Fallon: RACHAEL Lomax, what is your current opinion on the overall level of the output gap?

Ms Lomax: This is a major uncertainty for us, at the moment. I think we are probably not far away from full capacity, at the moment. These measures of capacity utilisation within firms which we tend to quote in the Inflation Report are pretty uncertain, but they do suggest that the level of capacity utilisation within firms is quite high. If you look at the labour market, I think there may have been a degree of slack in the labour market last year, but some of that

has been taken up a bit. So, given the margins of uncertainty around any statement about capacity, I think we are not far from full capacity at the moment.

Q48 Mr Fallon: The Chancellor in the Red Book last week seems to have the economy running at trend; he has a straight, flat line through the forecast period.

Ms Lomax: I assume that reflects the same judgment on the part of the Treasury, if I understand the way they do their calculations. They tend to take up any slack in the economy when they project GDP forward. So if they have got the economy growing at trend it suggests they think we are not very far away from full capacity at the moment. I have not discussed the forecast with them, by the way, I am just inferring from what I know of the way they tend to approach these things.

Q49 Mr Fallon: Does anybody here think the economy is not at trend or very close to it?

Mr King: You are putting very precise words into our mouths and asking us to dissent from it. I do not think anyone can really know, and I must say that I myself have doubts as to whether in a situation where it is possible to acquire labour from abroad when demand for labour expands here, the output gap is as precise and useful a concept as it was. The ability to recruit migrant labour does actually undermine, to some extent, the ability to construct, and the usefulness of, a concept such as the output gap. In broad terms, the Treasury say in the Red Book that they believe that whatever they think the output gap is will close in the first quarter of this year, and then will remain roughly where it is. That is consistent with our forecast that their growth rate in the central view is very similar to ours, but I go back to the point I make each time I come, which is: for heaven's sake, please do not put too much weight on the central projection; it is very unlikely to materialise. A forecast has to focus on the risks as well, otherwise it is of little value.

Q50 Mr Fallon: The Treasury seem very clear. They say: "The small negative output gap is expected to have closed early in 2007".

Mr King: That is what they say. They have their view of the output gap and we—

Q51 Mr Fallon: You are not so sure?

Mr King: They have a particular concept which they call the output gap. Other people use the phrase "output gap" to refer to a different measure altogether. So there are many different ways of defining the output gap. I have some doubts as to whether it is quite as easy to define the output gap in a situation where there is a pool of labour, offshore, that one can bring in when demand for labour is there.

Q52 Chairman: Sir John, **[Turn 52a]** can I add to Michael's question to Andrew about immigration and the future? I note you made a speech last night to the London Society of Chartered Accountants. I enjoyed your speech because you say in there: "The history of each financial centre has been shaped by a myriad of factors from empire, the role of guilds, proximity of kings and government." Very good. But we then go on to: "The issue of the free movement of labour within the European Union and the relative openness to migration by those with specific expertise from outside it. It has also meant that employers from financial sectors can access the world labour market, and the relative flexibility in the UK compared to others in Europe may also be a factor." **[Turn 52b]** Are you optimistic of the future in terms of

the inflow of labour to the United Kingdom, and particularly the City of London, where it can keep its competitive global advantage?

Sir John Gieve: I am not going to comment on immigration policy, which is not for me. What I was saying in the speech was that the most important factor, which was, if you like, reinforcing London's comparative advantage, was the concentration of skilled labour, and that one element of that, especially in recent years, has been the ability to bring the best people from abroad. I think that has worked very effectively and is something that people in the City comment on. The point of the speech was to say that the development of capital markets worldwide should provide more scope for the concentration of wholesale financial business, and that would tend to reinforce London's position, providing we do not make any mistakes.

Q53 Chairman: I bring you back to the point you made—sorry to press you. You say: "The free movement of labour within the European Union and the relative openness to immigration" allows the financial centre to access the labour market. So you would like to see that continue.

Sir John Gieve: Well, I was commenting on the facts, but yes, I think it has worked pretty well.

Q54 John Thurso: I wanted to ask about inflation expectations but, before I do that, **[Turn 54a]** can I just ask a question about risk and particularly, I suppose, lending risk. **[Turn 54b]** Is it of concern to you that risk is less obvious, ie, a couple of decades ago it could be clearly seen on the balance sheet of a few major primary institutions, whereas now, through complex instruments and the use of secondary institutions, it is much more diffuse in the economy? **[Turn 54c]** Does that concern you and **[Turn 54d]** does it pose a risk to stability and inflation?

Mr King: As such, I am not concerned by that. Indeed, I think in many ways it has great merits because the fact that you could observe it all on the balance sheet of a small number of big institutions reflected the fact that the risk was in the hands of a small number of big institutions. They were rather risky and that meant that the State in a sense had to stand behind them. That is the classic problem of banking relationships where you can have a small number of large banks whose assets are in the form of illiquid loans and whose liabilities are in the form of liquid deposits which can be taken out on call almost immediately. They have a very unstable balance sheet. That is not a very happy position to be in, so I think it is much better to move to a financial system in which, for all the major financial institutions, their balance sheets have much less risk on them and almost inevitably that means that the risk must, therefore, be shared across a much wider range of financial institutions and indeed individuals. I think that is a sensible development and, far from being worried about it, I welcome it. Now, of course there are aspects, quite separate in principle, of recent developments, namely the development of the creation of a wide range of new financial instruments. This is technically not the same phenomenon as spreading the risk outside a small number of large banks and there is a separate issue there which is whether the existence of these markets creates the possibility that some key institutions in the banking sector will find themselves trading in markets where one day the liquidity in it might just dry up. That is something that we need to be concerned about and it is something which our market intelligence function, under John, looks at on a regular basis and which is discussed within the framework of the tripartite standing committee. However, I do not think the fact that there is a question about that which we have to monitor is something which should lead us to ignore the real benefits that result from no longer concentrating the risk in a small number of institutions. Many of my colleagues on the Continent always used to say they liked risk in the banking sector because they could control it, but what they were doing was not controlling the risks, they were nationalising them, and those risks became risks to the taxpayer, not risks to

the people who were taking the decisions about the use of the assets. I do not think it is sensible for that to fall on the taxpayer; I think it is more sensible for people in those financial markets to know that they can lose money, and indeed we have seen in recent cases one or two institutions go under where people have lost money, presumably rather wealthy people who have gambled and lost, and I think that is probably where the consequences of failure to assess risk properly should lie.

Q55 John Thurso: Do you think, therefore, that the problems with the US sub-prime market are going to be seen in that context, in other words, of people having taken a risk and got it slightly wrong and, therefore, not of particular concern?

Mr King: Well, I think our American colleagues would say that they are obviously monitoring this very closely. They do not at present see any feedthrough from the institutions in the sub-prime market and the broader banking system or credit markets, and indeed that would only occur were there to be significant defaults in those other credit markets, but the fact that some of those institutions made mistakes is maybe a timely reminder that it is possible to lose money in these markets.

Q56 John Thurso: Turning to inflation expectations, according to a number of surveys, there has been an increase in household expectations for inflation which one might expect to put upward pressure on settlements. What insight do you have into the interrelationship between interest rates and inflation expectation?

Mr King: Well, I think this is a very important, but quite difficult, area, in large part because it is difficult to be entirely confident as to what these measures of inflation expectation are telling you. In terms of household surveys, we have seen over the past year, first of all, some pick-up in inflation expectations and in one of these surveys more recently a fallback again. The timing of these movements suggests that it is not unconnected with noticeable changes in prices and major items of expenditure, like gas and electricity. Those expectations may be rather short-lived, therefore, and not be a good guide to underlying inflation expectations more generally. In the financial markets, expectations of inflation looking further ahead have risen over the past year. That is not a welcome development because one of the great achievements, I think, of the new framework was the fall in inflation expectations when the Monetary Policy Committee was set up in 1997. It is very hard to know how much weight to put on it because these measures are derived from looking at the yields on index-linked gilts, on the one hand, and conventional gilts, on the other. There may be all sorts of other factors which are influencing the relative yields, and the risk premium itself is one of those factors. Nevertheless, it is a concern, but I think one has to see it in context. The magnitude of the pick-up is still relatively small compared with the movements of inflation we have seen compared with the past. We are now talking about a world in which inflation still has not moved more than one percentage point away from the target in any single month since December 1992 and in which, in our central view, it is likely gradually to come down and fall during this year. So there may have been some pick-up and it is a matter of concern because it may affect our judgment as to where inflation will settle once we have seen gas and electricity prices settle down, but, nevertheless, we are in a world where these movements are relatively small and I think that is a comforting thing which we should hold on to.

Q57 John Thurso: Would you expect, therefore, that inflation expectations would return to somewhere nearer the target level?

Mr King: Well, it depends. If we can ensure that inflation does do that and people believe that it will continue to be there, then yes, but I think this is where we cannot just rely on inflation expectations doing the job for us; we have got to take action. Indeed, as John said, one of the reasons for the move in rates in January was to give clear signals that we would take action in order to bring that about.

Q58 John Thurso: In looking at perceptions of inflation, [Turn 58a] is part of the problem the fact that there seem to be two economies? There is the one we discuss in this Committee and the Government discuss and then there is the one we all have on the high street, and the general perception is that the one on the high street which takes up my disposable income has more inflation in it than the one which the Government are talking about. [Turn 58b] To what extent is that a factor?

Mr King: I do not think it is and I think that is not a true perception. Indeed, I think if you were to measure inflation literally on the high street, you would find it hard to see any sign of inflation at all on the high street because it is services that are not sold through the high street itself which always have a higher inflation rate.

Q59 John Thurso: Forgive my imprecise phraseology then.

Mr King: But it does go to general perception that inflation is higher than the official measure, I think that is ultimately what the question is about, and I do not really accept that either. I say that because I think the official measure we have, CPI, is a very comprehensive measure, and I will come back to how comprehensive in a minute. It is constructed in a very professional way, using thousands of inspectors who, across the country, measure very carefully the prices of goods and services in a wide variety of retail outlets, so I do not think I would criticise the way in which it is put together. It does exclude council tax and housing, owner-occupied housing, and that must be relevant to the view of anyone asking themselves, "Has the cost of living for me gone up?". I think what is more important perhaps in terms of perception, and there is a very interesting observation which we allude to in the Report, is that, if you were to ask people, "Think back over the last six to 12 months and remember everything that you bought in the last six to 12 months and we'll tell you how much the price of that has gone up or down relative to last year", if you calculated the inflation rate that way, you would get a number that is noticeably higher than the official inflation rate. Why? Because the things which have been falling in price, keeping inflation down, have been those things like consumer durables that people buy less frequently than every six to 12 months. It is the imported, manufactured consumer durables which are bought by most people not every year, but occasionally, which are the things which have been falling in price and hence bringing the inflation rate down relative to the price of other things. I think there is a relationship between how frequently you buy something and what has been happening to the inflation rate of that. But what is relevant to us, as the Monetary Policy Committee, is to ensure that the price of the shopping basket for the UK as a whole is not rising or falling, that the rate of inflation should be 2%. I think it is quite possible to understand why in the past two years the impression that inflation is higher than the official rate has grown because that would be a correct impression of what has been happening with the things that you bought in the last three, six, nine months or so, but, if you look at the entire shopping basket and take into account things that maybe you have not bought last year and I have not bought last year, but which somebody has been buying, then actually inflation is correctly measured by CPI, with the exception of housing, as I say.

Q60 John Thurso: You mentioned the frequency of purchase and I think the ONS have undertaken some work on that. How much do you take that into account in the MPC's deliberation or is it just a 'take note' factor?

Mr King: I think it is a 'take note' factor because this difference is really something that has been particularly large in the last two years and I would expect that to unwind.

Q61 Mr Love: Governor, first of all, I should apologise. There is nothing worse than asking a question, getting half-way through and having to come back to it at the end, so I do apologise for following up on the question I asked you earlier on. In response to Mr Thurso on the US sub-prime market, I agree entirely that some of the exotic practices there are not being replicated over here, but there are certain trends that are going on. The proportion of sub-prime lending and totally new lending is going up and the proportion of, shall we say, riskier characteristics of the people they are lending to in the sub-prime market seems to be going up, and there is some concern about this. **[Turn 61a]** Is that something that you are monitoring and **[Turn 61b]** do we need to be taking some action to restrain that at the present time?

Mr King: Well, we do regularly monitor it in John's area and also in the markets area of the Bank. We hold meetings with the lenders to discuss what is going on and whether they have changed the degree of restriction which they impose and the conditions which they impose on lending. We are, in fact, going to start to publish before long a new survey of lenders in the credit market. I do think that they are very conscious of their risk experience and they will not have been unaware of the problems that have occurred in the US market. I think they do look very carefully at what happens here, but of course, if they were to refuse to lend altogether, I am sure that many members of your Committee would be saying, "Well, why is it that people on low incomes can't get mortgages?", so it is important that people have access to a competitive mortgage market, and I do think the lenders are very conscious of how risky that may or may not be. After all, most of those households try very, very hard to meet their mortgage obligations, the last thing they want to do is to fail to meet their mortgage obligations, and I think it is no accident that the problems we have seen in repayments of debt have occurred not in the mortgage market, but in the unsecured market, store cards, credit cards and so on.

Q62 Mr Love: I understand that, but I think it was *The Economist* at the weekend which was pointing out that, whilst all these problems are occurring in the US, the amount of money that is flowing into sub-prime areas in this country still continues to increase. Is there not some concern about that? I know the experience is not exactly replicated, but we do not appear to be learning the lessons.

Mr King: All I can say is that, if we look at the latest data and ask the question, "What fraction of new mortgages are bigger than 90% of the value of the house?", that figure has risen somewhat, but it is still below 30%. In the early 1990s it was over 60%, so I think we are a long way away from a situation in which mortgages are being granted on those risky terms.

Q63 Mr Love: If I can move you on to business investment, the Budget suggests that there will be a significant continuing increase in business investment and I think the Chancellor proclaimed that this was the start of the rebalancing of the economy. **[Turn 63a]** Do you take as optimistic a view and **[Turn 63b]** do you think the economy is beginning to rebalance or are we still too dependent on our consumption?

Mr King: I think we are beginning to see a rebalancing certainly between consumption and business investment. Part of the strength of business investment last year was investment in the North Sea which, because it led to times when the plant was out of action, also reduced production and revenues, but not all of it. Business investment has been growing strongly and I think we would expect that to continue, so I think I would take the broad view. I think the

difficulty in judging how far the rebalancing has gone is on the trade side where we have not really seen much of a change yet, but no doubt in due course we will see some, but it is very hard to predict when that will be. Consumption is no longer growing at the rate that it was in the late 1990s and early 2000s, it is growing at a completely sustainable rate, and I think that business investment, after a period when we were puzzled why it had not picked up, has picked up now and is growing quite strongly, so there are certainly some genuine signs already in the data of some rebalancing. The uncertainty is as to how far it will go and whether it will actually reach the trade side.

Q64 Mr Love: If we look forward, does it not mean that, if consumption continues, government expenditure is going to decline somewhat?

Mr King: The rate of growth, not the level.

Q65 Mr Love: [Turn 65a] Does that not mean that we need to be making that up on our trade position, yet, looking out there at Europe in particular, **[Turn 65b]** it does not look as if trade is going to be able to fill that gap?

Mr King: I think there are two things to be said about that. The first is that the euro area is now growing much more strongly than for some while and indeed in the last few months we have seen good news on the euro area. Whereas the growth rate in the US has been revised downwards, that in the euroarea has been revised upwards. I think that area is producing more good news than for some time. The second is that in terms of our overall current account, although we have a trade deficit, what we seem to have been able to do is to pull off the trick of earning a higher rate of return on our assets abroad than we are paying on our liabilities to those who own UK assets but live abroad. We have been earning a surplus there which has helped to offset the deficit on the trade account. How far that is sustainable remains to be seen, but it has certainly helped so far. It is unlikely to change dramatically or very quickly, but in the long run I think we will need to see some rebalancing of the economy to reduce the trade deficit, I have no doubt about that, but it is very hard to know when and there seems no immediate pressure to bring that about quickly because, if there were, then I think you would see some downward movement in the exchange rate leading to the expectation of a gradual adjustment.

Q66 Mr Love: Earlier in the year, you were expressing concern about wage settlements, that real disposable incomes were not rising and RPI inflation on which most are based was quite high. **[Turn 66a]** Are you still concerned? **[Turn 66b]** Is the outlook now much more benign than it was?

Mr King: I think it is too early to judge on that and I think that was always one of the risks which we identified. There is certainly no sign of that risk materialising at this stage and nothing we have seen so far would suggest that it has materialised, but I think it is too early to draw any strong conclusion on that front.

Q67 Mr Love: What is the evidence you are getting from your people in the regions?

Mr King: That there is some modest pick-up in settlements relative to last year, although certainly less than would have provoked our concern, but, as I say, we have not seen the full results yet and, therefore, I would not want to draw a strong conclusion at this stage.

Q68 Mr Breed: I want really to go back to the regional disparities, I suppose. There is some sort of feeling that pay settlements are raising much more pressure to increase pay there. **[Turn 68a]** What evidence do you get? **[Turn 68b]** With what sort of regularity do you get the evidence from your regional agents in terms of specifically what they are seeing on the ground in different parts of the country? Obviously I am concerned very much with the south-west of England, but it is very different from here obviously and the other parts.

Mr King: I think it is very different in different sectors and industries rather than in different regions, as such. It is up to us how often we get the data from our agents. We always ask them to do a regular annual survey to coincide with the pay round, although I think we have come to the conclusion that the concept of a pay round is no longer as relevant as it was in the private sector at least. It still is relevant in the public sector, but less so in the private sector, but, as I say, our general view is that there does not seem to be very much change compared with last year.

Q69 Mr Breed: Do you have a comment on the suggestion that in the public sector people are going to get paid differentially for the same job, depending on where they live?

Mr King: I think that is a question you will have to put to those responsible for the public sector.

Q70 Chairman: We have put it to the Chancellor for the past few years! **[Turn 70a]** Could I ask the question about RPI because it is at its highest rate for 15 years and I wonder if I could address this to everyone, the concern about it feeding into pay settlements. **[Turn 70b]** Do you regard it as a temporary phenomenon and **[Turn 70c]** what account of the RPI do you make in your deliberations?

Ms Barker: Well, it is certainly the case that people often talk about RPI as being the index that determines pay settlements, although in fact, if you look back over history, it is by no means a one-to-one linkage and I am personally rather sceptical of the idea that it does influence pay settlements. The main influence on pay settlements almost certainly is demand and supply in the labour market, and we have talked about why migrant labour in particular has eased off skill shortages that were probably otherwise emerging in quite a number of industries. I was in the North East last week and I was very struck by the fact that, of the firms we talked to about pay settlements, the vast majority said that they were settling at, or very little different from, the rate at which they settled last year, despite the fact that RPI is so high. So, whereas RPI may very well be the starting point, particularly in a negotiation where unions are involved, it certainly is not the finish, but the finish depends on how the company is doing and it depends on demand and supply. I was always somewhat sceptical that there would be a direct feedthrough to settlements, but I did recognise that as a risk and it was indeed one of the risks I took into account in voting for higher rates in January, although I have to say so far the evidence is that it has not been realised, but we are a long way from knowing the full story about what has happened to settlements in the first half of this year.

Q71 Chairman: So you are not sure if it is temporary or not?

Ms Barker: The rise in RPI?

Q72 Chairman: Yes.

Ms Barker: Well, the rise in RPI, the rise and the other indices will be affected very much by what happens to utility bills over the next few months. The expectation is that we will see some fallback from this very high level.

Sir John Gieve: I think over the medium term these indices tend to move together. But certainly RPI is the best-known price index and, therefore, it could have an influence on people's inflation expectations, and I think more people probably look at that than of the CPI. It certainly influences what workers demand, but it does not necessarily influence what they are given. There are two factors in the labour market really. One is that the increasing importance of bonuses and discretionary pay additions means that the pay round is less important than it used to be, and the second is that, as Mervyn was saying, we cannot yet see a big increase in the level of settlements this year. So so far, so good. The big news, I think, in the labour market on the wage front, for me (and perhaps this is just from my past interest) has been the very tight grip taken on the Public Sector Review Body settlements, which was tough by anyone's standards and I think also has some feedthrough into the likely future fiscal path.

Q73 Chairman: [Turn 73a] Has it been a temporary phenomenon? **[Turn 73b]** What is your view?

Sir John Gieve: I am expecting all the price indices to fall when the gas price cuts come through later in the year. The gap between the CPI and RPI varies from time to time, depending on mortgages and council tax, and I have not got it in my mind how far it will narrow or widen in the next year.

Q74 Chairman: RACHAEL, is that good news for my constituents at my surgery on Friday, that gas bills are going to come down and the Deputy Governor of the Bank of England tells us that?

Ms Lomax: I think they certainly should come down, should they not? Wholesale gas prices have come right down, so there is no reason why retail gas prices should not follow them. There is not a lot to add to what my colleagues have just said, except of course that one reason why the RPI is as high as it is is because we have been putting up interest rates.

Q75 Chairman: You took account of it in your deliberations?

Ms Lomax: No, it is an unavoidable consequence and that is why we never use the RPI as a target variable because it has this perverse property that, when you put up interest rates to bring inflation down, the RPI itself rises. So, providing we do not go on raising interest rates, that will sooner or later work its way through.

Dr Sentance: I would expect the recent rise in RPI inflation to be temporary and for it to come down as inflation comes back to target. I think the issue which is reflected in the Inflation Report discussion is that there is quite a bit of uncertainty about that path of inflation and how quickly it will come back to target. I think that has a bearing on the secondary issue about how this might feed through into pay settlements and obviously the longer the measure of inflation continues at a high level, the greater is the risk that it will feed through into pay. But there are factors that we have talked about, gas and electricity prices, which cause us to be hopeful that inflation will come down reasonably quickly over the first half of this year, and we will need to monitor on a month-by-month basis the extent to which that is coming through.

Q76 Chairman: Governor, in your speech in Birmingham in January, you mentioned that the rise in CPI inflation over the last year was not anticipated by the MPC a year ago. In the light of your experience, have you taken any steps to improve the monitoring of that?

Mr King: No, because, as I said, a forecast is never a central projection; it is a set of probabilities about various outcomes. It is always interesting to go back and ask the question, "What were the things that occurred that were not present in our central projection?", and there are two main things to say about that. One was that we did not anticipate the increases in gas and electricity prices that took place in the second half of last year, it was not in the central projection and perfectly reasonably so, and the second was that there were other factors which clearly led to a pick-up of inflation that we had not anticipated, and I tried in that speech to set out arguments as to what those factors might be. It could be either pressure of demand on capacity or a rise in inflation expectations, but certainly one of the things we have seen in recent months which we had not expected is the noticeable rise in the number of firms who say they are now confident that they can make price increases stick, and that is something that has been concerning us. It is always very important to go back and ask the question, "How did the world evolve in a way which was not in our central projection?", but that is something that I would expect to happen. The chance of the central projection materialising is always, as I say at these hearings, close to zero and that is very important. I deeply regret the fact that most forecasters publish numbers for their forecasts as if they are bound to happen when the chances of that happening are close to zero. It is a fan chart or nothing, as far as I am concerned!

Q77 Chairman: I will finish on the prospects of inflation and maybe ask everyone for a final comment on that. Looking at the sensitivity of CPI forecasts in your Inflation Report, [Turn 77a] how sensitive is the current CPI forecast to the assumed future path of interest rates and [Turn 77b] what are the risks around that assumption?

Dr Sentance: I think the forecast we produced was on the expectation that was in the market at the time of the Inflation Report, which suggested that interest rates would go up a little bit further, and we showed that, if interest rates were constant, the outlook for inflation would not be to come down quite as closely to the target, but I think the risks around that are probably the more significant thing. From my perspective, as we have pointed out, we can see some factors that will mechanically help to produce lower inflation in terms of energy prices, gas and electricity prices. But of course we need to think about what are going to be the pressures on the other prices in the basket, and we have seen a pick-up in demand over the second half of last year as well as the high price expectations the Governor has referred to. So there is a risk that those factors could keep us above target perhaps for longer than the central forecast is suggesting. I voted for an interest rate rise in February, not in the March meeting, but in February partly because I was concerned about that risk and that is a risk that I am particularly focusing on.

Ms Lomax: The big debate really over the last few months has been the extent to which the pick-up in inflation has been reflecting supply shocks, like the gas and electricity prices we have been talking about or the underlying pressure of demand on capacity, and I think we have all had slightly different views on that. I think the next six to nine months is going to be really interesting in throwing light on that issue, so in a sense what happens to inflation after that, for me, will depend slightly on what the inflation outturn over the next six to nine months is. I may have been wrong, in which case I will change my mind, but, on the other hand, maybe inflation will turn out quite a bit lower than we are predicting in the Inflation Report. What one feels about inflation in two years' time is path-dependent, in that sense. As for how sensitive is

the inflation outlook to interest rates, I think it depends on what happens to the exchange rate. A lot of the transmission mechanism is through the exchange rate and it is always quite difficult to call that. If the exchange rate has not moved, then interest rates can have surprisingly little effect certainly in our model and, if the exchange rate does move, they can be much more powerful. So in terms of the conditioning assumptions in the forecast: well people can get very excited about the odd 0.25%, but I would not read an awful lot into that as a statement of intent about where interest rates are going.

Ms Barker: We discussed it at length of course in the Inflation Report, as we always do, all those various risks around the path to inflation, but I think one fundamental, obvious point really is we talked about the fact that certainly in the business sector, and noticeably the manufacturing sector, price expectations at the moment are relatively strong. Certainly if you talk to companies, they are more inclined to say they are able to pass cost pressures on, and that has not been my experience most of the time while I have been on the Committee. But of course what is very difficult to tell is whether this is a temporary or permanent state of affairs because ultimately prices in these markets, as we have said, and in many other markets will be set by demand and supply, so we are sort of back to the uncertainties we all expressed earlier around exactly where the output gap is. It is a different way of saying, that I agree with RACHAEL, that we are not going to find out in the next couple of months exactly where the balance lies and all we can do is look at all the indicators we have and take our best view. My own view is that probably the output gap is, as a lot of people have said, roughly around trend, but there is an enormous amount of uncertainty and perhaps more uncertainty than typical.

Sir John Gieve: I have not a lot to add to that. I think I was with the majority in thinking that the risks to our inflation projection were slightly on the downside in the short term, but on the upside at the sort of two-year horizon. What are the risks to that and the risks I am worried about? I suppose there are two on the upside. One is that consumption growth will be stronger than we have expected, and that will be an upside pressure on the demand side. The second is the point that Kate made about expectations not so much among wage-demanders, but among price-setters among companies. Now, there is a sense that there is a little bit more pricing power in the market now and I will be watching to see whether that comes through in the next few months.

Q78 Chairman: Governor, RACHAEL has offered us the prospect of a tasty six to nine months. You had the first word, but do you want the last one?

Mr King: There is only one extra point I would make to your Committee which is that it is quite tempting to try and forecast inflation by simply adding on what we know is going to happen to gas and electricity prices, and that is a mistake. What happens to other prices is not independent of what is happening to gas and electricity prices. These big changes in relative prices do affect the short-term dynamics of inflation overall, that is true, but in the medium term they do not, and I think the big challenge for us, and what is so difficult is to know, is exactly how far the big movements in energy prices that we have seen, both up and now down at the retail level, actually influence the way in which firms set the prices for other goods and services. It is very hard to know how to judge that and that is why the next six to nine months will be very interesting and very important for monetary policy. Our job is to ensure that month by month we all keep taking decisions on interest rates, to keep our judgment as to where inflation is likely to settle, looking two years or so ahead, at the target, and that is what we will commit to do.

Q79 Chairman: Governor, can I thank you and your colleagues for your appearance this morning; it is very helpful to us. We are mindful that you are coming back in April for our inquiry into the MPC ten years on.

Mr King: Yes, and we look forward to that.

Chairman: We are grateful, we thank you for the written evidence to date and we look forward to our April meeting. Thank you very much.

UNCORRECTED TRANSCRIPT OF ORAL EVIDENCE To be published as HC 1029

House of COMMONS

MINUTES OF EVIDENCE

TAKEN BEFORE

TREASURY Sub-Committee

OFFICE OF GOVERNMENT COMMERCE:

EXPENDITURE AND ADMINISTRATION IN 2006-07

Wednesday 10 October 2007

MR NIGEL SMITH, MR WILLIAM JORDAN and MS ALISON LITTLEY

Evidence heard in Public Questions 1 - 78

USE OF THE TRANSCRIPT

1. This is an uncorrected transcript of evidence taken in public and reported to the House. The transcript has been placed on the internet on the authority of the Committee, and copies have been made available by the Vote Office for the use of Members and others.
2. Any public use of, or reference to, the contents should make clear that neither witnesses nor Members have had the opportunity to correct the record. The transcript is not yet an approved formal record of these proceedings.
3. *Members* who receive this for the purpose of correcting questions addressed by them to witnesses are asked to send corrections to the Committee Assistant.
4. *Prospective witnesses* may receive this in preparation for any written or oral evidence they may in due course give to the Committee.

Oral Evidence

Taken before the Treasury Committee

(Treasury Sub-Committee)

on Wednesday 10 October 2007

Members present:

Mr Michael Fallon, in the Chair (Chairman of the Treasury Sub-Committee, Conservative MP)

Mr Graham Brady (Conservative MP)

Mr Philip Dunne (Conservative MP)

Ms Sally Keeble (Labour MP)

Rt Hon John McFall (Chairman of the Treasury Committee, Labour MP)

Mr George Mudie (Labour MP)

Mr John Thurso (Liberal Democrats MP)

Mr Mark Todd (Labour MP)

Mr Peter Viggers (Conservative MP)

Witnesses: **Mr Nigel Smith**, Chief Executive, **Mr William Jordan**, Deputy Chief Executive, and **Ms Alison Littley**, Head of OGCBuying.solutions, Office of Government Commerce, gave evidence.

Q1 Chairman: Mr Smith, welcome to the Treasury Sub-Committee. Could you identify yourself and your colleagues formally for the shorthand writer, please?

Mr Smith: Yes. Good afternoon. I am Nigel Smith, Chief Executive of OGC, to my right is William Jordan, my deputy, and to my left is Alison Littley, Head of OGCBuying.solutions.

Q2 Chairman: [Turn 2a] Can I ask you all to speak up this afternoon as we have a technical problem with the sound system. If you could speak up, we would appreciate it. You are the

new Chief Executive. **[Turn 2b]** What particular qualifications do you bring to this role?

Mr Smith: I come from private industry. That is not a particular qualification, but I think I have some knowledge of basic business process which would be useful to OGC going forward.

Q3 Chairman: What do you see as your priorities for the coming year?

Mr Smith: Our priority for the coming year is to tackle two questions. What does government want? Firstly, it wants more for less in terms of more value for less money. Secondly, it wants the right projects delivered on time and to a high quality. In addition, obviously there is a separate agenda for the effective use of the Government property estate.

Q4 Chairman: The OGC has been without a permanent chief executive for nine months. Why did they take so long to find you?

Mr Smith: You would have to ask the people that recruited me; I am sorry.

Q5 Chairman: **[Turn 5a]** But when was it advertised? **[Turn 5b]** When did you apply?

Mr Smith: I was head-hunted about four or five months ago and the panel process took about two months.

Q6 Chairman: Last year the OGC published its own report and had a separate section within the Treasury's departmental report. This year there does not seem to be a separate report; there is only a very brief mention in the Treasury's report in relation to reporting on one of the targets. Why have we got less reporting on OGC now?

Mr Smith: I am afraid I cannot answer that.

Mr Jordan: We are going to report formally as part of the Treasury group in future. It is also our intention to publish each year a report on the activity of OGC, but our intention is to publish a report in January on the anniversary of *Transforming Government Procurement*.

Q7 Chairman: But that means we have missed a report for 2006/2007.

Mr Jordan: I think the report we published last year covered both 2005/2006 and 2006/2007. I think we published last year's report to cover two years of OGC activity.

Q8 Chairman: How could you report on a year that has not finished?

Mr Jordan: I think you must be right, it must be the two previous years, but there was a year that went by without an OGC annual report.

Q9 Chairman: The Information Tribunal has twice upheld the ruling of the Information Commissioner that you should release documents relating to the Gateway Reviews of the ID Card Scheme and the NHS IT programme, and its last ruling stated, "We find it difficult to accept that the OGC is really convinced by the arguments put forward on their behalf." Why are you so opposed to releasing these reviews?

Mr Smith: Can I make a personal comment about my attitude to disclosing information? Firstly, I do believe in public accountability; I also believe in private accountability; but I also believe that it is important that you maintain the integrity of the processes where you have a failure, that you have an open and robust process for investigating why the failure happened and then what you do about it.

Q10 Chairman: [Turn 10a] So, what is the answer to my question? : **[Turn 10b]** Why are you still so opposed to releasing these reports?

Mr Smith: I do not think it is appropriate for me to talk about a court case which is coming up next year.

Q11 Chairman: Who should talk about that?

Mr Smith: I believe it was a decision of government to take the case to the High Court and that is scheduled for March of next year.

Q12 Chairman: But these are your documents. You are the Chief Executive?

Mr Smith: Yes, I am the Chief Executive.

Q13 Chairman: So why are you relying on the Government's decision?

Mr Smith: Well, the decision was not taken whilst I was here, so I am afraid I cannot really add anything to the reasons for it.

Q14 Chairman: I see. The OGC has been accused of actually shredding documents.

Mr Smith: Yes.

Q15 Chairman: Is that true?

Mr Smith: As I understand it, that is not true. Having read the report and also the accusation, I believe it was what is called aversion control, but I do not have any specific detail on that.

Q16 Chairman: The Health Secretary today made a statement on the increasing funding for the Health Service, and one part of that statement said, "Improving procurement could save one billion a year." Is that evidence based?

Mr Smith: I have not specific information about the Health Service, but what I can say is that if you have a look at the effect of procurement within the Government's overall efficiency targets, the original target was to save, I believe, 7.1 billion within an overall efficiency target of 21.5 billion. If we look at where we are today, the procurement element is at 6.9 billion, which has still got about a year to go. I can only presume that there is a significant proportion of that within the Health Service, from the Health Service, yes.

Q17 Peter Viggers: Your CV describes you as a second permanent secretary at the Treasury.

Mr Smith: Yes.

Q18 Peter Viggers: Are there other second permanent secretaries?

Mr Smith: In the Treasury? I do not believe so, but I have to say, I am not too well up on government grading.

Q19 Peter Viggers: [Turn 19a] So how will you divide your time? **[Turn 19b]** How much time will be taken by being a second permanent secretary at the Treasury and sitting on the Treasury Board compared with the time you are spending at the Office of Government Commerce?

Mr Smith: I anticipate it will be 95% of my time on OGC business and the Treasury Board, obviously, is once a month. That is my attendance.

Q20 Peter Viggers: The Office of Government Commerce has been described by a newspaper as a shadow of its former self. It had a very grand mission statement to improve efficiency across government and now it is a buying department. Can you summarise for us the key activities for which the OGC will now be responsible?

Mr Smith: Yes. Really there are three major areas. The first is getting better value government procurement spend from third parties. That totals about £125-150 billion. Of that about £75 billion is on common goods and services and, obviously, one of the key roles of OGC is to drive the move towards collaboration in terms of procurement right across government, the second area is within the project space, making sure the right projects are there, they are delivered on time and to budget, and the third area is the better utilisation of the Government property estate.

Q21 Peter Viggers: From being an autonomous organisation with a staff of 400 you have now been shrunk to a staff of 150 with responsibility for buying. Do you regard the OGC as still being autonomous?

Mr Smith: I believe that the OGC was previously described as an independent office of the Treasury, and that was what I was told it still is, so, yes, within the Treasury it has an autonomous, independent role. In terms of numbers, it has gone down from roughly about 500 people, about 450 people, down to 250 people by the end of this year and is projected by 2010 to go down to 190 people.

Q22 Peter Viggers: The *Transforming Government Procurement - First 100 Days* document in January this year, I understand, refers to "new powers" to require departments to use your frameworks and collaborative deals. **[Turn 22a]** Are these legal powers and, if not, **[Turn 22b]** what is their status?

Mr Smith: I could not really say whether they are legal powers, but certainly the powers relate to comply or explain principally in the area of collaborative procurement. Could I perhaps just say, though, that my approach is that powers are really not the issue. I believe what is the issue is getting a common grip of what needs to be done across government, and that will be through engaging the spending departments in getting those targets achieved.

Q23 Peter Viggers: The substance and function of these 12 existing frameworks and collaborative deals: what do they require of departments?

Mr Smith: I think the collaborative deals you are talking about were basically existing

framework deals, and these were put out to the spending departments and said, "Okay, you have got your own deals. Have a look at these deals. These deals are going to provide you with better value for money."

Q24 Peter Viggers: How do you justify telling other government departments to utilise your services when your procurement specialists, OGCbuying.solutions, have recently been criticised by the National Audit Office for lacking expertise and effectiveness?

Mr Smith: I will ask Alison to make some comment on that in a second, but I do believe that driving up capability is important, not just for the spending departments, it is also important for OGC. One of the themes of reducing the number of people within OGC partly was to take away certain responsibility, such as the efficiency programme, but also it was to have a smaller number of higher qualified, better trained people that could actually speak with authority within the spending departments.

Q25 Peter Viggers: Three of the 12 frameworks which the OGC appears to be compelling departments to use are due to expire in the first half of 2008, and you are not encouraging departments to repeat the success of the reverse e-auction which saved £100 million. How do you explain that you are you pushing departments to use frameworks which will expire but not pushing the pews of procedure which appear to be very successful?

Mr Smith: As I understand it, this was basically to kick-start the use and publicity of existing agreements. That is not the only work programme underway within OGC. We have a number of important pilots which we are engaged in at the moment, including energy, including office services and a number of others, so this was really not to be the end of the story rather than the beginning.

Q26 Peter Viggers: [Turn 26a] How do you ensure that government departments do use the OGC as you would wish them to? **[Turn 26b]** How do you encourage them to adopt your frameworks.

Mr Smith: I think, basically, we provide things which they see as useful, that we engage with the departments. We are with them the whole time. In terms of my responsibility, one of the most important ways of doing that is through the Government procurement service. At the moment I am head of profession for the procurement service and also for the PPM, which is the programme and project management profession, and I believe that actually driving increased skills and capability through the professions is one of the important ways of engaging the spending departments. As I said before, the issue of power is important to have there in the background, but if it is purely OGC telling the spending departments what do, in my experience, in private enterprise that does not work. You have to show real value to the spending departments and in some ways perhaps the bright, silver lining, from my point of view coming in at this stage, is that, looking forward over the next three years, there is obviously going to be a tighter control on spending, there will be an even greater imperative to get benefits out of collaboration.

Q27 Peter Viggers: [Turn 27a] How do you interrelate with the Major Projects Review Group? **[Turn 27b]** Are they not tasked to do what OGC was tasked to do?

Mr Smith: No, I think it is complimentary to the OGC's task. If we look in the project space, there is some extremely good practice and process. The Gateway Reviews, which I knew about before I came in, in my experience, is an extremely strong process, the Major Projects

Review, basically, which I sit on and is chaired by the Treasury, is the sign-off of expenditure. It is to look at three stages: firstly at the business case, secondly at the point when you put out to tender and, thirdly, when the contract is signed. I think that is a natural process that government should have. It is exactly the same process you would have in private industry. Gateway does also look at the business case. That is a gateway process that is used by the departments in developing their business case looking at the right issues - looking at risk management, looking at value for money - and then gateway follows on from the Major Projects Review, which is saying, "Yes, spending is approved for this project", and takes it right the way through until the project has been complete.

Q28 Peter Viggers: Was not the OGC as originally created intended to cover the control of major projects?

Mr Smith: Yes, it was and it still is. The Major Projects Review Group is purely to sign off the expenditure at the time that it is put out to contract.

Q29 Peter Viggers: Are you managerially responsible for the MPRG?

Mr Smith: No, I sit on the MPRG. It is a process of the Treasury chaired by John Kingman.

Q30 Peter Viggers: I find it surprising that a second permanent secretary should not be responsible for that area.

Mr Smith: That is the organisation that has been set up. I would say also, OGC provides the evaluation and assessment of the projects to that committee. I did, in fact, chair the committee on a recent MPRG two weeks into my tenure.

Q31 Mr Dunne: Have you had an opportunity yet, Mr Smith, to review the effectiveness of the framework agreements in terms of delivering best value?

Mr Smith: No, I have not, but that is on my agenda.

Q32 Mr Dunne: Because the Public Accounts Committee report into OGCbuying.solutions was quite critical about the effectiveness of the whole framework regime, there are a plethora of framework agreements. Most of the procurement seems to have been directed through a smaller number of them and there are allegations from competitors that these are being used to featherbed OGC in terms of the revenue raising from the commissions achieved compared with achieving best value for the taxpayer. How would you respond to those allegations?

Mr Smith: I would like Alison to respond.

Ms Littley: It is true that as part of the PSA review we were asked to look at the tail, if you like, of the number of frameworks. Since the PSA review that is underway, and we will need to stop some of the frameworks that we currently do. The dilemma we have always is that somebody uses all the frameworks, and what we have to make sure is that in stopping them, if they are not creating the best value, we make sure that the people who are using them have other places to go and that we do not just leave organisations with no mechanism. So that is being done.

Q33 Mr Dunne: Your organisation receive a commission for procurement through the

framework agreements. Is it right that that is point seven of a per cent?

Ms Littley: It is, on average, point seven from the suppliers---

Q34 Mr Dunne: Do you receive commission from procurement not using the frameworks?

Ms Littley: Sorry.

Q35 Mr Dunne: If you negotiate with another party which is outside the framework agreement, do you also get a commission from a government entity for helping with that contract?

Ms Littley: We only get commission on frameworks that are utilised.

Q36 Mr Dunne: Do you, therefore, have a commercial conflict of interest in the work that you are doing by encouraging government entities to buy through frameworks even if that is not the best value for the particular supply they are looking for?

Ms Littley: No, because the role of core OGC in terms of running the collaboration agenda, if you like, is about looking across the whole of government as to which are the most sensible and cost-effective frameworks for people to use, and, indeed, in the initial 12 that were spoken about earlier, they were not all buying.solutions frameworks, they were a mixture of frameworks that have been provided by many different organisations and the funding for core OGC has nothing to do with the funding that comes out of the frameworks from buying.solutions, which is in itself a trading fund.

Q37 Mr Dunne: What proportion of the costs of buying.solutions are covered by the commission income?

Ms Littley: We get no central funding at all, so buying.solutions has to stand on its own two feet in terms of making sure that we are offering things that other departments----

Q38 Mr Dunne: [Turn 38a] So you have a direct commercial interest in steering government purchasing through framework agreements. [Turn 38b] That is your whole raison d'etre.

Ms Littley: No, because buying.solutions does not do the steering. The OGC core department, which is funded by the Treasury department, does that. So, we are governed in the same way as---

Q39 Mr Dunne: Could one of you give me an answer to the question of what proportion of the costs of if it is not buying.solutions then it is the overall OGC is covered by the commission income received from the framework agreements?

Ms Littley: None of core GC is covered by any part of buying.solutions' costs, of any buying.solutions framework commission.

Q40 Mr Dunne: Where does that commission go then: to the Treasury directly you say?

Ms Littley: There is a dividend paid to the Treasury as part of our efficiencies, so that all of buying.solutions is paid by commission, core OGC is---

Q41 Mr Dunne: Right, so all of the commission from the framework agreements goes to buying.solutions?

Ms Littley: Yes.

Q42 Mr Dunne: I have not got the accounts in front of me, I am afraid. Can you clarify how much of the costs of operating buying.solutions is covered by that commission income?

Mr Smith: All of it.

Ms Littley: All of it.

Q43 Mr Dunne: All of it.

Ms Littley: Yes.

Q44 Mr Dunne: If you generate a profit, then that goes to the Treasury through dividends?

Ms Littley: Yes.

Q45 Mr Dunne: Therefore, if there is a conflict between the procurement of some goods outside the framework agreement whereby a government entity could procure more cheaply if it did not use the framework, your organisation exists to steer them away from achieving that best value and towards purchasing through your framework agreement?

Mr Smith: Chairman, may I make a comment here? Firstly, buying.solutions is one of the possible delivery mechanisms for collaborative procurement. To put some context around that in terms of numbers, the target for buying.solutions is by 2010 to have £10 billion of collaborative agreements, saving about a billion pounds. The area which OGC's overall responsibility is for is the numbers I said before: common goods and services are 75 billion. So, you can see that buying.solutions is only tackling one small part of it. Buying.solutions works under the auspices of the OGC - there is a separate, strategic collaboration unit within OGC - and certainly there will be no direction of people to go into a particular framework which is not in their best commercial interest. As I said when I said about the powers that OGC has, the power is to comply or explain. If a department comes in - and there are other collaborative departments, for instance PASA - and says, "My deal is better", they can still use that deal and, in fact, that is good because that tells OGC there is a better deal in terms of a framework or a better direct supply deal which it can use across government. So I think there is a healthy tension between having a trading fund as part of OGC but a wider strategic interest to engender collaborative procurement.

Q46 Mr Dunne: We have had evidence from one of your competitors, a supplier that is not subject to a framework agreement, who made a number of allegations, but one in particular is that the framework agreements are used improperly to distort competition, and to cite as a particular example a headline on the buying.solutions website on 1 October, it said, "Specialist solution supplier signs up to contract extension", and it was an extension to an existing framework agreement for a further seven years and the allegation is that in relation to this particular product range competition is now restricted until 2016 because of the extension of this contract. **[Turn 46a]** How would you comment on that allegation **[Turn 46b]** and whether or not the length of tenure of framework agreements acts to shut out

innovation and competitive pressures over long periods of time?

Mr Smith: Alison.

Ms Littley: I think the balance of tenure of frameworks is a very fine balance, to be fair, in terms of how long it takes to fill a framework in terms of the OGC process which, as you know, is quite long, but, again, buying.solutions only does a proportion of any area of spend. I do not know what the particular category is that you are talking about, but there are other opportunities through other agencies, or other departments, for suppliers to be on different frameworks. So, not being on a buying.solutions framework in no way, shape or form prohibits that supplier from providing services or commodities to the public sector.

Mr Smith: Could I perhaps make a comment. I do not know the details of this case. I would find it surprising if a framework had a length of time of ten years. That is my personal view.

Q47 Mr Dunne: Could I suggest that you have a look at your own website then.

Mr Smith: I will indeed.

Q48 Mr Dunne: The name of the company is Specialist Solutions Suppliers. It is not clear from the brief here as what is the product categories are that they supply. One final question, if I may, Chairman. Another finding of the Public Accounts Committee was a concern that there was insufficient expertise within the senior management team and the individuals responsible for negotiating the contracts within OGCbuying.solutions. **[Turn 48a]** What steps are you taking to review the quality of the team and introducing private sector expertise in particular. **[Turn 48b]** Obviously you represent some yourself.

Mr Smith: Yes. If I can talk about OGC, I think many of the comments are related to OGC as it existed a year ago. If you look at the mix between private sector and career civil servants in OGC there is quite a large element, and certainly in terms of the collaboration area that is almost entirely private sector. I would make the point though that I do not think we should actually tar people with the same brush. The idea that private sector is good and public sector is bad is not correct, in my view. I have been here a month; I have met some extremely talented people. There may be some issues on skills and capability, there may be some issues about getting experience, but I think we can do that. We must not set up a two-status stream within OGC. There is a tremendous contribution that can be made by career civil servants in the procurement profession.

Q49 John Thurso: Mr Smith, when you were responding to the Chairman in his questions you said that one of your key objectives was more for less, I think it was. How can you ensure, in doing that, that the quality of service to tax payers is maintained?

Mr Smith: Actually what I said was more value for less, and I think that is the key. I think people's understanding of procurement is that it is buying: it is buying commodities and there is a standard commodity. It is not. Procurement covers a range of goods and services. If I can give you one example from my own experience: my daughter this year went off and worked in the care industry looking after people in their homes, people that had various physical disabilities, people that were old, people that could not do things. She worked in the care industry and the quality of service of the people she worked for was appalling. That is not value. Lowest cost is not value. It is about what service comes from that value and also right across the lifecycle. If you are talking about a car, it is not about the purchase price of a

car.

Q50 John Thurso: Absolutely. As a former practitioner of the hospitality industry, I am right with you on all that, but what I am driving at is when you have not got a top line and you are in government it becomes much more difficult to measure that value, because the traditional way of measuring value in the private sector is the ability to raise your price through your brand premium or the quality of your service, or whatever, an option you do not actually have. So how do you ensure that the value is not diminished, that it does not become a least cost operation?

Mr Smith: I do believe that everything is measurable. I believe in getting the data correct and then looking at how you measure. You can measure output of service and, if you look at the way that OGC's policies are phrased, they are advice, the standards which we require spending departments to comply with. That is about actually looking at value right across the lifecycle and it will be different contract by contract, service by service, but you cannot just look at cost.

Q51 John Thurso: I am going to leave that one there because you have only been in a month, but I look forward to coming back to this next time we meet and see how you got on. It was recently reported that the Government had effectively dropped the idea of merging corporate services within central government. Why was that?

Mr Smith: I cannot really comment. This is shared services?

Q52 John Thurso: Yes?

Mr Smith: I can make a comment about my private views and my experience in private industry and also about what I found of OGC's position, because it is now part of shared service within the Treasury for its finance, its IT and its HR service, but I cannot really comment on government---

Q53 John Thurso: I gather the Government Chief Information Officer indicated the Cabinet Office and OGC had struggled to co-ordinate cross-Whitehall agreements?

Mr Smith: In terms of shared service. I am afraid I have no knowledge of that.

Q54 John Thurso: In relation to the failure of the IT framework, the shared services agenda was one of the principle causes. Is that something you have had a chance to look into?

Mr Smith: I have certainly not had a chance to look at it. It is not within my area of responsibility. Can I say though that shared service is a common process in private industry but it is not an easy process. It has to be extremely well planned. The IT systems that support it are very complex and certainly it is not something that you would go in lightly and it takes quite a long period of time for it to settle in is my own personal experience.

Q55 John Thurso: Perhaps Mr Jordan could help us here, as he was around at the time?

Mr Jordan: I certainly was around last year, but you are aware that responsibility for efficiency of shared services was one of the main work streams transferred to the Treasury on 1 April of this year.

Q56 John Thurso: Hospital pass?

Mr Jordan: We have no up-to-date information on the position of shared services. However, I believe the current plans are around the development of Whitehall where there will be some major providers of services and other buyers of services rather than a single source of shared service supplier.

Q57 John Thurso: You have not given up; you are coming back for another go?

Mr Jordan: I believe that my colleagues across Whitehall are coming back for another go, but it will be based around two or three major providers rather than a single shared service model.

Q58 John Thurso: Last year, when discussing outsourcing, I asked Mr Barratt about the possibility of outsourcing the finance functions, but he responded that one of the key rules of outsourcing is that you do not outsource a mess, you get your own house in order and then you outsource it. Has the finance function now improved to the point that it is not a mess and it could be considered for outsourcing?

Mr Smith: Within OGC?

Q59 John Thurso: Within government generally?

Mr Smith: I am afraid I could not really comment.

Q60 John Thurso: Or within OGC?

Mr Smith: I can comment on what I found in OGC when I came in, and that is I think there were adequate financial controls. I think information systems within OGC need some improvement in terms of the finance area but they are adequate. As far as the service which we are getting from the Treasury, again, that seems adequate, although I would wish to see a very explicit service agreement where the customer, which is myself as OGC, and the supplier, which is the Treasury, have a series of matrix to monitor performance.

Q61 John Thurso: How far do you think central government is away from being able to consider outsourcing, and I am not saying it is necessarily a good thing, but being able to consider outsourcing finance activity in government departments?

Mr Smith: I have not got a feel for the finance function within government yet.

Q62 John Thurso: We noted in our recent report on the efficiency programme that, unlike the other organisations within HNT reporting unit, OGC does not appear to have set out its baseline for financial savings. Why is that?

Mr Smith: In terms of OGC's own internal efficiency programme?

Q63 John Thurso: Yes.

Mr Smith: Can I ask William.

Mr Jordan: I believe that we are using 2003/2004 as the baseline year for the vast majority

of our efficiency savings, but where in some instances we were not undertaking an activity in that year, started to do it in 2004/2005 and subsequently made efficiency gains. We have taken 2004/2005 as the baseline year.

Q64 John Thurso: I find it quite interesting: if you take a fairly new organisation within government matrix, which is the Nuclear Decommissioning Agency, which is two, three years old, whatever, it is subject to those 3% a year efficiency savings in the same way as everybody else is. How can somebody that was set up in the most efficient way possible one year later be able to deliver 3% efficiency, or is that just a built-in inefficiency that you always start with so you have got some fat to give away?

Mr Smith: I have no particular knowledge of NDA, I have to say, but I do believe that year on year improvements in efficiency should become the norm. It is the norm in private industry, some are successful, some are not, but it should be the assumption.

Q65 John Thurso: The report I referred to also noted some confusion within departmental reporting documents on the targets and achievements from relocation out of London and the South East. **[Turn 65a]** Who was originally responsible for achieving the relocation targets **[Turn 65b]** and how many posts have been relocated at present?

Mr Smith: The OGC has been responsible for that within the efficiency programme. The target is 20,000 by the year 2010. As we sit here today 13,300 posts have been relocated and the trajectory that I have seen is that that target will be exceeded. When I said earlier on that OGC was no longer responsible for the efficiency programme, one part of it remains with OGC and that is for the relocation because it is so crucial to engage the property and management of the property estate in the relocation discussion.

John Thurso: Thank you very much indeed.

Q66 Mr Todd: The project that was devised to bring together a framework IT deal, Integrated Solutions, has been dropped, I believe?

Mr Smith: I am afraid I cannot comment. I have no information, I should say.

Ms Littley: That is right; it has.

Q67 Mr Todd: [Turn 67a] Can you give us a little bit of background as to, firstly, how far it went before it was dropped, **[Turn 67b]** the costs involved **[Turn 67c]** and what were the obstacles that caused it to be?

Ms Littley: I have not got the details in terms of the costs involved, but I can give you details as to why it was dropped. Following the NAO report, one of the things that we undertook to do was to review all current and up and coming frameworks and one of the things that we also had to be cognisant of was how easy it was going to be for people to use frameworks, which was one of the things that also came out of the NAO report. In looking at it as part of that review, it was felt that the spectrum of things within that framework, i.e. from buying a piece of equipment to something that was an all singing and all dancing service, was too wide and the amount of procurement capability that some organisations would need would be too difficult for them to find and therefore it was dropped.

Q68 Mr Todd: So the scope was really---

Ms Littley: Two large.

Q69 Mr Todd: ---so large that it was not possible to produce a meaningful and valuable framework agreement which could actually be presented to potential suppliers?

Ms Littley: And customers, absolutely.

Q70 Mr Todd: Was that not something which might have been identified rather earlier in the process, because it sounds almost an inevitable part of offering something across a wide range of government departments, or was there originally a vision which narrowed that scope down rather more precisely?

Ms Littley: Yes, I think it was one of those things where it certainly had some scope creep.

Q71 Mr Todd: That is what I was hinting at.

Ms Littley: Yes, and I think, with hindsight, the rigor of ensuring that in future frameworks do not become winners for everybody, if you like, which was the idea, is reviewed earlier. So I think it was an important but, as you say, probably painful learning curve.

Q72 Mr Todd: [Turn 72a] Is that not perhaps an experience which tells us something about shared services across government as a whole? Getting a clearly defined scope that does not and yet has some value is a pretty repetitive challenge which one sees presented regularly in government. **[Turn 72b]** Is that not right?

Mr Smith: If I could comment generally, I believe that looking at specific requirements, if we take the ICT requirement of government, I think what you need to do is to have a look at the outcomes you are trying to get rather than specify the product which you want, and, in my experience, that is a mistake which many organisations fall into. If you look at the structure, and one of the areas I spent a lot of time since I came trying to bring myself up to speed on is, indeed, the interaction between OGC and its category management teams, which includes ICT, and the CIO Council, i.e. the IT experts of government: because the important thing is that you actually have a strategy for where your technology is going, you have a forward funnel of visibility and you have a link with the supply industry. One of the things that I think I have learnt over the years in IT is that if you go out and look at buying, for example, laptops you will miss a trick. What you are actually looking to do is say: "We need a service, we need an outcome", and go to the supply industry and say, "Okay, come up with innovative solutions of how you will provide a solution to that outcome." That, I think, is something which has started within OGC and, in my view, that is the way forward.

Q73 Mr Todd: So is that where OGC intends to add value in future, rather than attempting to produce all-encompassing frameworks for purchasing which, as you say, can both be restrictive and also quite often rather out of date by the time someone is able to respond to them?

Mr Smith: I think it would be a growing trend, but I think it will continue to be a mixture of product and solution which will be procured.

Q74 Mr Todd: [Turn 74a] Does this perhaps suggest that the provision of shared services

across government is going to be pretty problematic unless there is a greater willingness to produce shared business cases for such shared services? [Turn 74b] Is that what your perception is at the moment?

Mr Smith: I well understand the point you are making. It is not a responsibility of OGC but if I could try and answer your question. Quite obviously if you have a process of sharing, you have the business process understood. Then you can apply solutions to that. You do not have to spend all your time looking at interfaces, so that if you are trying to find a solution for five different organisations you have then got to make sure requirements are consistent between those five different organisations. If you have your business process combined for those five organisations, you have one solution. It is self-evident. I repeat what I said earlier, that shared services is a common practice in private industry but it is difficult to put in and it requires great rigor in terms of what you have just been saying, which is actually making sure there is an understood process.

Q75 Mr Todd: A best practice process.

Mr Smith: Yes, absolutely.

Q76 Mr Todd: And a clear business case for the project as a whole?

Mr Smith: Yes. There are processes between OGC and the CIO Council where, in fact, we are looking at these issues. It is not directly looking at shared service but it is looking at common solutions. So, I take your point.

Q77 Chairman: Mr Smith, you have been in post just over a month now. How confident are you have got to grip with range of OGC activities?

Mr Smith: I think I have a good understanding. I think there are areas of detail which I am going to learn over the next few months, but so far it is more or less what I was told was on the tin. So, yes, I am quite confident.

Q78 Chairman: When you come back here in a year's time on the basis of a proper and separate report, what is it you will expect to have achieved?

Mr Smith: Perhaps I can just say that I am no different to most chief executives that come into a new company: they have a strategic review. That is what is being undertaken at the moment. Any strategy should be at least three years and backing up that should be a one-year business plan, and I look forward to talking to you next year about the success of whatever the objectives are in the business plan but overall OGC, if it is going to justify the money that is being spent and the confidence that has been placed in it, has to make a real difference. That is why I have come in. That is what has attracted me to come in to work in government. If I do not believe I have made a real difference - and it is through my leadership of the team, and the team will do it - then there is no purpose in me being here, I will not be here.

Chairman: Thank you. We are going to leave it there. We wish you well in your appointment. Thank you very much for your evidence today.

SPANISH PARLIAMENTARY SESSIONS

CORTES GENERALES

DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

COMISIONES

Año 2007

VIII Legislatura

Núm. 860

ECONOMÍA Y HACIENDA

PRESIDENCIA DEL EXCMO. SR. D. ANTONIO GUTIÉRREZ VEGARA

Sesión núm. 50 celebrada el martes, 26 de junio de 2007

Página 2

ORDEN DEL DÍA:

Comparecencia del señor gobernador del Banco de España (Fernández Ordóñez) para presentar los informes o memorias relativas a las materias que tiene atribuciones el Banco de España. (Número de expediente 212/001609.)

Se abre la sesión a las diez y cinco minutos de la mañana.

El señor PRESIDENTE: Señorías, empezaremos la reunión con un poco de retraso. Saben que coincide esta sesión con una de la Comisión de Presupuestos; esperábamos la participación de otros diputados, pero han tenido que repartirse entre las dos comisiones. Sin más demora, procedemos a dar la palabra al compareciente, don Miguel Ángel Fernández Ordóñez, gobernador del Banco de España, para que nos informe de los temas que aparecen en el orden del día. Tiene la palabra.

El señor GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA (Fernández Ordóñez): Presidente, señorías, quiero expresar mi agradecimiento por la oportunidad que me brinda esta comparecencia de compartir con ustedes la visión de la situación de la economía española incorporada al informe anual del Banco de España. La publicación de dicho informe es ya una larga tradición que sirve para recapitular sobre el balance de oportunidades y retos a los que se enfrenta nuestra economía. Me complace particularmente hacer partícipes de estas reflexiones a los representantes de la soberanía popular.

Como ustedes saben, el entramado de las políticas económicas de nuestro país está profundamente condicionado por la pertenencia a la unión económica y monetaria. Me parece por tanto que el punto de partida idóneo para abordar ante ustedes, como gobernador del Banco de España, el momento actual y las perspectivas de la economía española es el análisis de la política monetaria del Banco Central Europeo. En el último año y medio, el progresivo afianzamiento de la recuperación de la actividad del área ha ido dando lugar a la aparición de riesgos para la estabilidad de precios en el medio y largo plazo y, frente a ello, el Banco Central Europeo ha adoptado una actitud de alerta ante la posible materialización de los mismos, con la intención de preservar el carácter preventivo de la política monetaria, lo que ha conducido a un cambio progresivo en su tono. Así, en diciembre de 2005, el Consejo de gobierno decidió poner fin a un periodo de dos años y medio de duración durante el cual los tipos de interés oficiales habían permanecido inalterados en el 2 por ciento, que era un nivel históricamente muy reducido para todos los países del área, incluso para aquellos con gran tradición de estabilidad. Las sucesivas elevaciones posteriores, hasta un total de ocho, han situado el tipo principal en el 4 por ciento, lo que ha permitido avanzar hacia la normalización de las condiciones monetarias existentes.

En los últimos años, el tono acomodaticio de la política monetaria se ha visto favorecido por el mantenimiento de un notable grado de moderación salarial en el área del euro, aunque con marcadas diferencias entre países, lo que ha permitido limitar los efectos inflacionistas del alza del precio del petróleo. A la contención de las presiones inflacionistas han contribuido asimismo factores tales como una utilización de la capacidad instalada, relativamente reducida hasta hace poco, la creciente irrupción de nuevos países competidores en la escena económica internacional y la apreciación del tipo de cambio del euro. Sin embargo, en los últimos meses la política monetaria ha debido asegurar el control de las presiones inflacionistas que pudieran generarse como consecuencia del impacto del mayor dinamismo de la actividad sobre mecanismos de formación de precios y salarios. En todo caso, a pesar del aumento de los tipos de interés, las condiciones monetarias continúan siendo propicias para la expansión de la demanda interna, cuya recuperación parece estar ya en vías de plena consolidación.

En efecto, las perspectivas de crecimiento económico en el área para el presente ejercicio son claramente favorables, dado que la información disponible correspondiente al primer semestre del año apunta un dinamismo incluso superior al que se esperaba al comienzo del mismo. Esta misma mañana, el Instituto IFO acaba de dar la previsión de crecimiento para

la economía alemana, levantándola en dos décimas, de 2,4 a 2,6; por tanto, esto continúa y continúa presentando un panorama alentador gracias a la sólida posición financiera de las empresas en un contexto de aumento de utilización de la capacidad instalada. Es cierto, no obstante, que los datos más recientes referidos al gasto de las familias continúan señalando que este componente de la demandase encuentra algo rezagado en relación con el ciclo expansivo global. En cualquier caso, la mejora de las expectativas de empleo y el propio optimismo de las familias que reflejan las encuestas de confianza aseguran un fortalecimiento del consumo en el curso de los próximos trimestres. A su vez, en la vertiente externa cabe esperar una continuación del dinamismo de la actividad mundial, de modo que en el escenario más probable las perspectivas de ligera moderación de la actividad en algunas áreas geográficas no debería ser obstáculo para el mantenimiento del buen tono de las exportaciones en la zona del euro. Estas perspectivas favorables están sometidas sin embargo a algunos riesgos la baja, de origen fundamentalmente externo, en un horizonte de medio y largo plazo, como consecuencia sobre todo de la posibilidad de que la desaceleración de la economía norteamericana sea más intensa de lo que se anticipa actualmente, de que tengan lugar nuevas alzas de precios del petróleo, de que se reduzca el optimismo prevaleciente en los mercados financieros globales o de que se produzca una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales.

En el frente de los precios, es posible que la inflación se vea beneficiada en los próximos meses por algunos efectos transitorios. A medio plazo, que es el horizonte relevante para la política monetaria, las previsiones apuntan a tasas en el entorno del 2 por ciento, pero con riesgos al alza, derivados fundamentalmente de la posibilidad de que los costes del factor trabajo crezcan por encima de lo esperado. Es importante, en consecuencia, que los acuerdos salariales se mantengan en Europa en la senda actual de moderación y reflejen un grado suficiente de diferenciación en función de las condiciones específicas de cada sector y de la productividad de cada empresa. Como es lógico, el curso futuro de la política monetaria estará marcado por la evolución de los factores de riesgo para la contención de inflación que acabo de mencionar. El Consejo de gobierno del Banco Central Europeo ejercerá una supervisión rigurosa y continuada de los factores que afectan a su objetivo prioritario y actuará con determinación para mantener las expectativas de inflación en niveles compatibles con la estabilidad de precios. Como hasta ahora, el Consejo de gobierno intentará conseguir que sus propias decisiones sean predecibles, indicando regularmente la forma en que la nueva información confirma o matiza su valoración de las perspectivas macroeconómicas. Al mismo tiempo, evitará incurrir en compromisos prefijados que limiten su capacidad de actuación a la luz de la nueva información disponible. Para la economía española debo decir que el proceso de normalización de las condiciones monetarias al que me acabo de referir está resultando particularmente apropiado. En primer lugar, porque contribuye a preservar la estabilidad y el crecimiento sostenido de nuestros socios comerciales, pero, en segundo lugar, porque también nos está ayudando a alcanzar una composición más equilibrada del gasto, a lograr una cierta moderación de la demanda de financiación y a contener las elevaciones en el precio de la vivienda.

Paso pues a comentar los rasgos básicos de la evolución reciente de la economía española. Como se señala en el informe anual, en 2006 continuó la fase de expansión que ha caracterizado su comportamiento desde mediados de la década pasada. El crecimiento del PIB ascendió al 3,9 por ciento, frente al 3,5 del ejercicio precedente, superando una vez más las previsiones que se habían realizado al comienzo del ejercicio. Por el lado del gasto, este repunte de la actividad tuvo como contrapartida una suave desaceleración de la demanda interna y una mejora más intensa de la aportación de la demanda exterior neta al avance del producto, propiciándose por tanto un crecimiento más equilibrado. Estas tendencias han continuado en el primer trimestre de 2007, de modo que el incremento del PIB se elevó hasta el 4,1 por ciento, tasa ligeramente más alta que a finales de 2006, como resultado de una desaceleración adicional de la demanda nacional y de una nueva mejora de la aportación del

sector exterior al aumento del producto. La dinámica de expansión de la economía española sigue estando apoyada por los estímulos inducidos por unas condiciones monetarias y financieras que continúan favoreciendo el dinamismo del gasto y la actividad, aunque lógicamente con menor intensidad que en el pasado, tras la elevación de los tipos de interés que se ha ido produciendo a lo largo del último año y medio. Pero, al mismo tiempo, se ha mantenido el aumento de la oferta laboral, como consecuencia de la magnitud de los flujos migratorios y del avance de la participación femenina.

La creciente disponibilidad de recursos laborales ha facilitado que el dinamismo del gasto se traduzca en incrementos de actividad y del empleo y que las tensiones de costes y precios permanezcan relativamente contenidas. Todo ello en un contexto de aumento de la flexibilidad en los mecanismos de ajuste de la economía y de estabilidad macroeconómica, a pesar de la intensidad que alcanzaron los incrementos de los precios del petróleo en la primera mitad del año pasado. A todos estos factores se sumó en el año 2006 el buen comportamiento de la economía mundial y, en particular, la recuperación del área del euro, que está impulsando las ventas al exterior tras varios años de debilidad, permitiendo compensar la pujanza de las importaciones en un contexto de fortaleza de la demanda final y de precios importados altamente competitivos. De este modo está mejorando la aportación de la demanda exterior neta del crecimiento del producto, si bien continúa ampliándose la necesidad de financiación de la nación, aunque a un ritmo inferior al de los últimos años.

En cuanto al gasto de los hogares, el consumo privado y la inversión residencial, mantuvieron en 2006 un tono de fortaleza apoyados en la expansión de la renta disponible, en unos niveles de confianza elevados, alentados posiblemente por las buenas perspectivas de empleo y renta permanente y en la revalorización de la riqueza, si bien en menor cuantía a la de los ejercicios precedentes, debido a la gradual desaceleración en el precio de la vivienda. Por su parte, el relativo endurecimiento de las condiciones monetarias y financieras que tuvo lugar en 2006, como ya señalé en mi última comparecencia en esta Comisión, tuvo un impacto limitado sobre ambos componentes del gasto. Con todo, tanto el consumo como la inversión residencial marcaron en 2006 una leve desaceleración con respecto a los elevados registros alcanzados en años precedentes, que prosiguió en los primeros meses de 2007. En el caso del consumo, dicha evolución estaría reflejando principalmente la suave desaceleración de la renta disponible y de la riqueza. En el de la inversión residencial, serían los cambios en los tipos de interés y las expectativas de menor revalorización los que han comenzado a ejercer un cierto efecto modulador sobre la demanda de la vivienda, como parece estar indicando el perfil de desaceleración de los precios de este activo. A lo largo de este periodo, la tasa de ahorro de las familias ha seguido disminuyendo, lo que, unido al dinamismo de la inversión residencial, ha propiciado una ampliación de sus necesidades de financiación y un aumento del endeudamiento. No obstante, el ritmo de avance del crédito a familias empezó a dar signos de inflexión en los últimos meses del año pasado, tendencia que ha continuado en la parte que lleva transcurrida este ejercicio y que probablemente refleja el impacto del ascenso en el coste de financiación. Es una evolución que ha venido determinada por la desaceleración de los préstamos para la adquisición de vivienda, mientras que los recursos destinados al consumo han estabilizado sus ritmos de expansión en tasas relativamente elevadas.

En cuanto al comportamiento de las sociedades no financieras, la inversión empresarial mantuvo un tono de fortaleza durante todo el año pasado que ha continuado en los primeros meses de este ejercicio, en respuesta a unas condiciones de demanda y de beneficios empresariales muy robustas que están compensando el efecto del alza de los tipos de interés en las decisiones de inversión. De hecho, en 2006 se pusieron en marcha significativos planes de inversión en equipo, al tiempo que se realizaron importantes operaciones de adquisiciones corporativas dirigidas a la diversificación de las áreas de negocio, ante la maduración de determinadas actividades productivas y a la internacionalización de las empresas españolas. Como contrapartida, se ampliaron las necesidades de financiación del sector y se produjo un

recurso creciente a la financiación ajena en los primeros meses de este año, provocando un incremento en las ratios de endeudamiento del sector.

A lo largo de todo este proceso, la actividad productiva derivada de condiciones de oferta de la economía está respondiendo con agilidad a la expansión del gasto, apoyada, como ya he dicho, en el vigor que siguió mostrando el empleo. Debe subrayarse en particular la fortaleza del sector industrial, que repuntó con vigor a lo largo del año pasado y que continúa expandiéndose a ritmos elevados tras varios años de debilidad, así como la sostenida expansión del sector de la construcción, que solo muestra ligeros síntomas de desaceleración después de un auge tan intenso y extendido. Precisamente esta agilidad en la respuesta de la oferta, junto con las mejoras de capacidad de ajuste de la economía, está ayudando a que esta prolongada fase de impulso de la demanda se haya podido conciliar con una etapa en la que los costes salariales han mantenido un comportamiento relativamente moderado, a pesar del dinamismo que mostraron los salarios de convenio el año pasado. Pese a ello, la tasa de inflación mantuvo un crecimiento promedio del 3,5, en 2006, ampliándose el diferencial con la inflación de la unión monetaria y del 3,1 por ciento, cuando se excluye el componente energético particularmente dinámico el año pasado. El comportamiento de los precios en esta primera parte de 2007 está siendo más favorable, aunque de nuevo los precios de energía están desempeñando un papel destacado en esta evolución. No obstante, la tasa de inflación subyacente permanece estabilizada en tasas del 2,5 por ciento y algunas rúbricas de gran relevancia como los servicios se sitúan en el 4 por ciento, por lo que es posible que, una vez agotado el efecto favorable de los descensos de los precios energéticos, la inflación vuelva a repuntar algo.

La economía española ha entrado pues en el año 2007 con un notable dinamismo y una composición más equilibrada del gasto, ya que continúa la suave desaceleración de la demanda interna y la mejora de la demanda exterior neta, al tiempo que la inversión empresarial empieza a tomar el relevo del empuje de la inversión residencial. En este panorama de continuidad, de dinamismo a corto plazo, adquiere más relevancia la sostenibilidad del crecimiento en un horizonte más dilatado. Como ha señalado el Banco de España en múltiples ocasiones, la normalización de los patrones de gasto y de endeudamiento de las familias y de las empresas españolas, se considera una condición necesaria para asegurar la estabilidad del crecimiento. En el nuevo contexto de menor holgura financiera al que me acabo de referir, la desaceleración gradual del precio de la vivienda y la suave moderación del crédito han posibilitado que se produzcan algunos avances, aunque limitados, en el proceso de adaptación de los hogares españoles a la progresiva retirada del estímulo monetario. En el ámbito de las empresas, sin embargo, la concurrencia de otros factores ha hecho que la normalización de los tipos de interés apenas se haya reflejado en el comportamiento de la inversión y del endeudamiento del sector. Es de esperar que el ajuste de las condiciones financieras acabe generando una moderación de estas pautas de endeudamiento y gasto que permita reducir los riesgos financieros de las empresas y garantizar la continuidad del proceso inversor en el medio plazo.

Además, la economía española debe estar preparada para afrontar los retos que plantean fenómenos tales como la globalización o la evolución demográfica, que muestra un gran dinamismo, debido a la intensidad de los flujos migratorios, pero que se enfrenta a un proceso de envejecimiento a largo plazo. Por tanto, es necesario mejorar nuestra capacidad para competir a través de un mayor alineamiento de nuestros costes y precios con los de nuestros principales socios comerciales y de una mejora genuina de la calidad y del funcionamiento de nuestro aparato productivo, que deberá reflejarse en mayores ganancias de productividad. Esto último, la productividad, es especialmente relevante para continuar el proceso de convergencia real, una vez que los impulsos derivados del aumento de la tasa de ocupación vayan perdiendo fuerza conforme nos estamos acercando a zonas de bajo nivel relativo de desempleo.

Las políticas económicas tienen una importante responsabilidad en la adopción de medidas más adecuadas que permitan afrontar estos retos. La política monetaria del Banco Central Europeo ha permitido, a través del incremento gradual de tipos, aproximar las condiciones financieras a unos niveles más acordes con los requerimientos de la economía española, aunque todavía resulten acomodantes. En estas condiciones, corresponde a las políticas que se mantienen en manos de las autoridades nacionales asumir el papel de mitigar los riesgos inherentes a un ciclo de bonanza tan prolongado como el que está viviendo nuestro país y de fortalecer paralelamente su potencial de crecimiento. Las reformas necesarias para ampliar el potencial de la economía requieren tiempo para desplegar todo su impacto, por lo que no debe desaprovecharse la oportunidad que brinda el actual momento de bonanza económica para definir las con ambición e instrumentarlas con celeridad. La política fiscal constituye un importante instrumento para el logro de los objetivos mencionados. En esta materia, y desde un punto de vista de corto plazo, la fortaleza de los ingresos que estamos observando en los primeros meses del año permite augurar un crecimiento de la recaudación por encima de lo presupuestado. Dada la posición cíclica de la economía, debería asegurarse que este dinamismo de los ingresos se destine a mejorar el superávit fiscal existente, una estrategia que debería acompañarse de un esfuerzo de control por el lado del gasto, de tal forma que los mayores ingresos no redunden en incrementos adicionales de esta partida.

La ejecución presupuestaria en lo que resta de año y la elaboración del presupuesto para el próximo ejercicio deberían efectuarse sobre estas bases. Por supuesto, el resultado final de la orientación presupuestaria y fiscal, en un Estado fuertemente descentralizado como el español, depende crucialmente de la colaboración de todas las administraciones y en especial de las comunidades autónomas, dado que estas son responsables de la mayor parte de las competencias del gasto, por lo que deberían adoptar como suyas las directrices anteriores. Esta estrategia presupuestaria resulta también adecuada desde una perspectiva de más largo plazo. El dinamismo de los ingresos públicos tiene un componente transitorio vinculado a la fortaleza de la demanda nacional y, en particular, a la del sector inmobiliario, por lo que un mayor grado de consolidación permitirá ampliar el margen de maniobra disponible para poder ser utilizado ante posibles desviaciones del escenario de crecimiento elevado. De la misma forma, teniendo en cuenta que el principal reto al que se enfrentan las finanzas públicas españolas sigue siendo el derivado del impacto del envejecimiento de la población sobre el gasto en pensiones y el gasto sanitario, un esfuerzo adicional de consolidación fiscal permitiría afrontar en mejor situación este impacto, aunque en todo caso debería profundizarse también en la reforma del sistema de pensiones, orientada a garantizar sus sostenibilidad en el largo plazo.

Finalmente, se hace necesario que la estrategia mencionada se efectúe de una manera compatible con una mejora de la eficiencia en la calidad de las finanzas públicas que genere incentivos económicos adecuados en los agentes económicos, elimine distorsiones indeseadas de la intervención pública y mejore la dotación de factores, en particular de capital humano y tecnológico, a través de la educación y de la investigación. El papel de la política fiscal sobre el crecimiento a largo plazo es sin embargo limitado y debe ser complementado con la aplicación de políticas de carácter estructural. Estas políticas deben definirse de forma que se siga mejorando el grado de flexibilidad y capacidad de respuesta de la oferta a las condiciones económicas y al potencial de crecimiento de la economía. La respuesta de la oferta depende también de un adecuado funcionamiento del mercado de trabajo. El fuerte dinamismo generado por los elevados flujos migratorios y la creciente participación de la mujer ha suministrado potentes resortes de flexibilidad al mercado laboral, pero a largo plazo es necesaria una mejor adecuación del marco institucional, que suministre unas bases más estables para una utilización eficiente de los recursos laborales, y ampliar las posibilidades de empleo y generación de renta de toda la población. Como dije en mi discurso ante el Consejo de gobierno del banco, ello deberá hacerse sin perder el logro de la paz social.

Me gustaría concluir señalando que el impulso a la productividad exige sobre todo mejorar la calidad de capital humano y reforzar el entorno competitivo en el que las empresas desarrollan su actividad, de manera que se generen los incentivos adecuados para la inversión empresarial y el desarrollo y propagación de las innovaciones. Para ello se hace necesario perseverar y extender los procesos de liberalización emprendidos en los últimos años y avanzar en la definición de marcos regulatorios más sencillos y transparentes.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Gracias a usted, señor gobernador. Pasamos a las intervenciones de los distintos grupos, empezando por la del Grupo Parlamentario Popular. En su nombre tiene la palabra el señor Arias Cañete.

[Turn 1a] El señor **ARIAS CAÑETE**: Muchas gracias, señor gobernador, por la presentación del informe anual del año 2006 del Banco de España. Quiero reconocer que aguardábamos con cierto morbo la presentación de este primer informe que nos trae el nuevo gobernador, para comprobar si era posible una transformación integral desde un personaje como mister Jekyll al doctor Hyde, si se podía hacer un tránsito desde el Ejecutivo, desde responsabilidades muy próximas de gobierno a la supervisión financiera, manteniendo las garantías de independencia de una institución de tanto prestigio como el Banco de España, a nivel nacional y sobre todo a nivel internacional.

Lo primero que querríamos destacar es la asimetría que se ha producido entre el informe del Banco de España y el discurso pronunciado por el gobernador. Agradecemos la remisión previa del informe y del discurso; ello nos ha permitido analizar ambos. Hoy ha hecho una presentación sucinta, supongo que para dejar más tiempo para contestarnos en la réplica a los distintos intervinientes, lo cual agradecemos. En el informe anual dedica casi 154 páginas a la economía española y apenas dos y media a las entidades de crédito, pero en su discurso de presentación ante el Consejo de gobierno del Banco de España dedica usted poco más de cuatro páginas a hablar de la economía española y del sistema financiero, el resto, más de siete páginas. Cuando se lee uno el discurso, da la impresión de que estaba usted más preocupado por la salud del segundo que por la primera, lo cual nos suscitaba algunos interrogantes. En cualquier caso, vamos a centrarnos en el informe y vamos a ir más allá de lo que han destacado los medios de comunicación, porque ha sido sorprendente que sobre un informe que tiene muchos contenidos, cuando lo han recogido los medios de comunicación, se han dividido. Unos han destacado sus opiniones sobre la reforma laboral, como si fuera usted el gran reformador sindical de este país —que no lo parece—, y otros han destacado sus avisos a navegantes en el sistema financiero. Ha habido una dicotomía en los medios de comunicación, cuando yo creo que el informe tiene mucho más contenido, muchas más áreas, que estas dos. Si nosotros tuviéramos que analizar este informe, si tuviéramos que compararlo con informes de otros años, calificarlo globalmente y hacer una valoración general del mismo, tendríamos que afirmar que, a nuestro juicio, a juicio de Partido Popular, a juicio del Grupo Parlamentario Popular, refuerza los aspectos positivos que tiene la economía española, oculta los aspectos negativos con tecnicismos ambivalentes, no propone medidas correctoras específicas ni valora con rigor las medidas económicas adoptadas por el Gobierno. Cuando utilizo la palabra ambivalente, me refiero al hecho de que cuando se da una información positiva, a continuación se disfrazan los datos negativos con tecnicismos como cambios en los periodos de la serie o cambios semánticos. Nosotros entendemos que el gobernador debería ser una figura absolutamente independiente, que hablara dentro de la más pura ortodoxia, sin estar condicionado políticamente, señalando riesgos, potencialidades y diciendo otras cosas que a la gente le cuesta decir; no sé si esta es o no su situación. Hechas estas reflexiones iniciales, permítame que pase a analizar con más detalle el contenido de su informe y a señalar las preocupaciones de nuestro grupo parlamentario.

Voy a empezar refiriéndome al capítulo primero, donde habla de los rasgos básicos y donde se centra este informe. Comenzaré por un tema del que usted ha hablado con cierto detenimiento. En la página 21 del informe, habla de que las exportaciones de bienes se recuperaron de forma generalizada. Da la impresión de que tenemos un enorme potencial exportador. Parece excesivo hablar de una recuperación de las exportaciones: Las exportaciones estaban mal, ahora están menos mal, su tasa de crecimiento es muy moderada y se lleva desacelerando en los últimos meses y aportando casi un punto porcentual negativo al crecimiento del producto. Si se bucea en el informe —no en los rasgos básicos, sino ya en la página 116—, hay un párrafo en el que sí se reconoce que la expansión de las exportaciones españolas fue inferior a las importaciones mundiales, lo que condujo a un retroceso —dice el informe— de la cuota de los productos españoles por tercer año consecutivo. Supongo que esto es lo que nos debería preocupar más, la pérdida de cuota de mercado. Lo que nos preocupa es que, para explicar esta situación de pérdida de cuota de mercado sistemática en un mundo global cada vez más competitivo, donde las economías emergentes ya no son intensivas en mano de obra barata, sino que incorporan enorme innovación tecnológica, dada la localización industrial de las multinacionales que están naciendo en esos territorios, el informe da una de cal y otra de arena y no incide suficientemente en las razones de falta de competitividad, probablemente precios más altos, escasa innovación tecnológica de los productos, ni tampoco en las medidas correctoras que habría que incorporar en la economía española para tener un sector exportador eficiente.

En dicha página 21 del informe dice el Banco de España que las importaciones volvieron a mostrar una gran fortaleza, pero no dice más. El Banco de España tenía que haber destacado que este es un factor enormemente preocupante, porque pone de manifiesto que la producción nacional es incapaz de satisfacer la demanda interna y que pierde internamente cuota de mercado, en el mercado nacional, que es difícil de recuperar por la competencia exterior, y además que existe una demanda desbocada nacional de bienes de consumo que a su vez incide en el endeudamiento de las familias, que ya hoy está en el 125 por ciento de la renta disponible, casi es el 80 por ciento del PIB, y las necesidades de financiación de las familias —eso sí lo pone de manifiesto el informe— han aumentado un 0,5 por ciento del PIB, hasta el 2,2 por ciento; lo dice en la página 112. Luego —con el eufemismo que caracteriza el lenguaje críptico a veces del Banco de España—, dice solamente que las necesidades de financiación de la nación registraron una nueva ampliación. Esto, en román paladino, quiere decir que el déficit exterior sigue aumentado. El informe vuelve a ser descriptivo; el gobernador se ha referido a la productividad, pero el informe no da razones que expliquen las causas últimas de la generación del déficit, como puede ser la baja productividad —a la que sí ha aludido el gobernador en la presentación—, la baja competitividad, nuestros niveles relativos de precio o nuestra mayor sensibilidad a los tipos de interés.

La realidad es que nuestro país está situado en sectores que compiten mal, intensivos en mano de obra y muy expuestos, por razón de globalización, a deslocalizaciones o a procesos de *outsourcing*. Por el contrario —y eso se lo debo agradecer, señor gobernador—, en su discurso de presentación usted sí ha sido más claro que su servicio de Estudios; da la impresión de que el gobernador está más próximo a los problemas reales que ese macroservicio de Estudios que tiene el Banco de España. Y usted, en su discurso ante el banco, sí que afirma que los aumentos de precios y costes en 2006 han sido superiores a los de nuestros competidores, prolongando la tendencia al deterioro de los índices que miden los precios y costes relativos. Afirma también que la evolución de estos índices estaría reflejando una pérdida de competitividad, cuyas consecuencias negativas sobre el crecimiento se harían patentes cuando la demanda interior se normalice. Eso sí, como había hecho unas afirmaciones que eran graves sobre la situación de la economía española y su pérdida de competitividad, luego utiliza una terminología que es más propia del Banco de España y da una de arena en su presentación, diciendo que esto sería así en la medida en que estas diferencias no se justifiquen por mejoras de calidad. Entonces entramos en el viejo debate de si exportamos menos, pero productos de

más calidad, o si tenemos más innovación o no, algo difícil de medir estadísticamente y que hace muy complejo saber lo que realmente le está pasando a la economía española.

A pesar de este problema, el informe, en las páginas 155 y siguientes, no profundiza en el mismo. Yo he visto los informes anteriores y he visto lo que pasó en el año 2005. En el informe del año 2005, con este problema que teníamos de déficit exterior, con una mayor exigencia técnica, había en la página 25 un punto 4 que se llamaba *Naturaleza y alcance de los riesgos que genera la continuada presión de la demanda*, y ahí se analizaba con más rigor que en este año las presiones inflacionistas, el deterioro de la competitividad, el aumento de las necesidades de financiación del sector privado y la ampliación del desequilibrio interior. Y en la página 32 de ese mismo informe del año 2005 había una rúbrica llamada *La tarea de la política económica*, en la que se daban indicaciones muy claras al Gobierno de los rumbos que debía imprimir a su política. Estas rúbricas han desaparecido del informe de 2006. **{Q1}** ¿Me puede decir por qué razón, señor gobernador, se ha cambiado la metodología y se ha pasado a un informe más teórico, más aséptico, este año, en lugar de un informe que orientase la acción del Gobierno con mucha más intensidad? **{Q2}** ¿Es que le da miedo al gobernador señalar la profundidad que están alcanzando algunos de los desequilibrios de la economía española? **{Q3}** ¿No considera el gobernador que su papel es orientar desde la ortodoxia la acción del Gobierno desde fuera del juego político? **{Q4}** ¿Por qué, además, este paso atrás en un año en que los desequilibrios han seguido ampliándose? **{Q5}** ¿Es decisión suya o es decisión de su servicio de Estudios, que puede considerar que con el perfil del gobernador actual podemos seguir con el tancredismo que tanto parece gustar al vicepresidente económico?

Es verdad —y hay que reconocerlo— que en su discurso sí anuncia usted —lo hace en su discurso— que algunos desequilibrios pueden pasar factura al crecimiento y por ende al empleo. Lo malo es que esos riesgos ya se están produciendo. Se están produciendo datos de saturación económica en consumo y construcción, que pueden ser muy evidentes en la segunda parte del ejercicio. La pérdida de competitividad es evidente y el signo más obvio es que el crecimiento de nuestras exportaciones es inferior al crecimiento del comercio internacional y perdemos cuota de mercado. Y sobre todo, **{Q6a}** ¿es consciente el gobernador de que las necesidades de financiación están alcanzando niveles explosivos **{Q6b}** y que en un contexto de subida de tipos de interés, tanto a corto como a largo plazo, ya están generando una restricción y una dificultad creciente en la financiación de la economía española? Porque, en los últimos meses, las colocaciones de empresas españolas en los mercados internacionales se empiezan a encontrar con alguna pequeña mayor dificultad — para ponerlo en sus justos términos— que lo que ocurría simplemente hace un año. No tenga duda el señor gobernador de que la pérdida de prestigio de los organismos reguladores españoles es un elemento que sin duda entra dentro de la consideración de los inversores internacionales a la hora de tomar sus decisiones, lo cual puede endurecer costes de financiación al disminuir el apetito internacional por las emisiones españolas y al incrementarse los *spreads*. Da la impresión de que existe una percepción internacional de los riesgos de la economía española y de que nuestro modelo de crecimiento pudiera estar agotándose. Nuestra preocupación es que el Banco de España, en lugar de anticipar los riesgos y de estimular la acción del Gobierno, porque con esa acción se puede seguir garantizando un crecimiento económico, puede estar asumiendo una actitud ciertamente pasiva.

Vuelvo a otros términos del informe en que se dice que el proceso de generación de empleo volvió a ser muy intenso. El informe no afirma que los aumentos de empleo se concentran casi en exclusividad en trabajos precarios, poco cualificados y en sectores de baja productividad, y alguno, como la construcción, muy vulnerables, en supuestos de desaceleración económica. Asimismo, pese a que en su página 122 afirma que la creación de empleo volvió a ser más intensa en los asalariados con trabajo temporal, no detalla el informe cuál ha sido el comportamiento de la temporalidad en el año 2006. Solamente dice que se redujo en el último trimestre y, como los datos de 2006 no eran buenos, probablemente incluye los datos de 2007 al que no se refiere este informe. Pero donde el informe, a mi juicio

—señor gobernador, aquí me gustaría que nos detuviéramos un poco—, pierde más rigor técnico —y el Banco de España no debiera cometer estos errores— es en la página 25, cuando se dice, sin el menor rubor, que en el año 2006 ha continuado el proceso de convergencia real. Y hacen esa afirmación en el año en que España no converge con la Unión Europea, porque el informe lo que nos dice es que el producto interior bruto per cápita de España se ha elevado, en ocho años —y como no converge en el año 2006 cogen una serie histórica más grande—, en seis puntos porcentuales; en relación con los países que componen la unión económica monetaria alcanza el 93,2 por ciento y en términos de la Unión Europea a veinticinco el incremento es superior. Si nos vamos a los últimos datos que conocemos —y como mi amigo don Ricardo Torres siempre dice que yo le manipulo los datos, le vamos a dar los datos Eurostat publicados en el mes de mayo en *European Economy*, que supongo que son datos relativamente fiables para cualquier fuente sería—, el producto interior bruto per cápita en términos de paridad de poder de compra en el año 2005 era el 90,5 de la Unión Europea a quince y en el año 2006 sigue siendo el 90,5 de la Unión Europea a quince. Por tanto, no da la impresión de que pueda haber habido mucha convergencia; pero si nos comparamos con la Unión Europea a veintisiete hay una reducción de cuatro décimas en convergencia. Esa es la realidad. Yo le doy los datos de *European Economy*, página 46, del mes de mayo, publicados hace una semana, con lo cual son datos relativamente recientes de Eurostat. Además, los datos de la OCDE —OECD Annual National Accounts: Volume I — Comparative Tables based on exchange rates and PPPs, Volume 2007— confirman exactamente ese retroceso. **(Rumores.)** Yo no me lo he inventado. Por tanto, nos da la impresión de que es difícil que se pueda hablar de convergencia real, si estos datos que da Eurostat son ciertos. Los últimos datos que tiene el Banco de España de 2006 eran estimaciones; estos datos son teóricamente contrastados. Yo no tengo más que estas dos fuentes, la OCDE y Eurostat, y le remito a los últimos datos publicados.

Otra de las afirmaciones que hace el informe en este último capítulo es que hay que avanzar en la definición de un marco regulatorio más sencillo y transparente. El gobernador hoy ha insistido también en este tema. **{Q7}** Me gustaría preguntarle al gobernador qué medidas habría que tomar a este respecto, porque estas son las frases que suenan colosalmente bien. **{Q8}** ¿Considera el gobernador que los organismos reguladores españoles han funcionado satisfactoriamente el año pasado? Excluyo al Banco de España, porque ya sabe usted que tengo un enorme respeto por el Banco de España; estoy hablando de los organismos reguladores a los que todos conocemos. **{Q9}** ¿No cree que la imagen internacional de España ha sufrido con la injerencia gubernamental en esos organismos?

Pasamos al capítulo del crecimiento de la economía española, aludiendo a algunos rasgos básicos. Respecto a la inmigración, para hacer el análisis se utilizan los datos de 2001-2005, pero en el año 2006 ha habido un fortísimo incremento de población. Los últimos datos del INE ponen de manifiesto que se ha incrementado el número de extranjeros en el 2006 en 338.000 personas, lo cual acentúa los rasgos del análisis y no se refiere, como he dicho antes, a la baja cualificación.

Voy a hablar del entorno exterior del área euro. Quiero destacar nuestra falta de convergencia con la zona euro en el año 2006, que es un elemento de preocupación. En segundo lugar —y me gustaría conocer cuál es la valoración del gobernador—, todas las encuestas de opinión para la eurozona y para España nos están dando un cruce de tendencias que se ha producido hace dieciocho meses. En la eurozona mejoran y en España van por debajo. Esto parece indicar un claro síntoma de cambio de ciclo o por lo menos de tendencia respecto a la que siguen nuestros socios. El informe no contiene ningún gráfico relativo a alguno de estos temas ni los destaca. Como el señor Torres siempre me acusa de manipulación de datos, me voy a referir a los datos publicados por el Ministerio de Economía el 31 de mayo de 2007, donde se ven los indicadores de confianza en España y en la zona euro. En el año 2004, España estaba en el 100,6 en el indicador de clima económico. Como sabe el señor Torres, está compuesto por los indicadores de confianza industrial ponderal 40 por ciento,

servicios al 30 por ciento, del consumidor al 20 por ciento, construcción 5 por ciento y comercio minorista 5 por ciento. España estaba en el 100 en el año 2004, cuando el Partido Socialista llega al Gobierno; en mayo está en el 97,4, el índice de clima económico. En la Unión Europea estaba en el 99,2 y ahora están en el 111. España pierde tres puntos largos de confianza y la Unión Europea gana 12 puntos. Y se cruzan todas las tendencias, salvo construcción, donde España tiene todavía una punta; confianza del consumidor, confianza de servicios, confianza industrial y confianza del comercio minorista están por debajo de la Unión Europea. Los índices de confianza son enormemente preocupantes, porque los factores exteriores condicionantes tienen peso, pero España es un país en donde la confianza en su propia capacidad de desarrollo económico y en su crecimiento potencial ha sido un factor de impulso económico muy notable. A nuestro grupo le preocupa esta caída de los índices de confianza y nos gustaría que el gobernador nos dijese a qué imputa esta caída.

Vuelvo al capítulo de la economía española. Quisiera centrarme en una afirmación del informe en su página 103, que dice que se moderó ligeramente el crecimiento de la deuda de los hogares, aunque siguieron aumentando los ratios de endeudamiento y de carga financiera. Pero contrarresta, como siempre hace el informe cuando hace una afirmación que es preocupante, metiendo una contrabalanza, y sigue diciendo que la revalorización de los activos reales y financieros amortiguó el impacto sobre la posición patrimonial. Quisiera hacerle tres comentarios a este respecto. En primer lugar, que la deuda de los hogares sigue creciendo al 19 por ciento; se ha moderado respecto del 20,9, pero estamos hablando de crecimientos espectaculares, por lo menos en 2006. **{Q10}** El gobernador podrá tener más datos de lo que está pasando y algún dato ha anticipado en 2007. En segundo lugar, que esa afirmación que hace usted de que se están mezclando flujos con stocks no es la comparación más ortodoxa. Y, finalmente, que el efecto riqueza probablemente pueda ser aplicable a los propietarios sin cargas. El que no tiene cargas y tiene revalorizaciones percibe ese efecto riqueza, pero los que tienen cargas están mucho más preocupados por la subida de tipos de interés que por las hipotéticas revalorizaciones de activos, por la reducción de su consumo de bienestar y por su sensación de mayor endeudamiento.

Me da la impresión de que en este capítulo en el que se analiza la economía española no se quiere afrontar que pueden existir indicios de un claro cambio de síntomas de ciclo o de tendencia en España. Hay muchos síntomas que lo dan: la desaceleración en el aumento de los beneficios ordinarios de las empresas —si se analiza lo que ha pasado en la central de balances del Banco de España los beneficios suelen ser atípicos en la mayor partida, pero los beneficios ordinarios tienen una desaceleración muy clara en nuestro país— y la fuerte ralentización del sector construcción. Aquí hay toda clase de datos. La ministra de la Vivienda dice que los suyos son los mejores, pero en España hay una panoplia de datos sobre la evolución del sector de la construcción, que en este momento parecen apuntar a que el número de viviendas vendidas, que puede ser un referente de la actividad económica, haya caído en el año 2006 casi un 9,8 por ciento, lo cual marca un hito que no se observaba hace doce años. Si es verdad, como indican algunos estudios, que ha habido 120.000 viviendas menos vendidas que el año anterior, 32.000 nuevas y 80.000 usadas —lo publican algunos informes—, estaríamos en un proceso de ajuste entre la oferta y la demanda. Este es un país donde hay una oferta anual de 700.000 viviendas y una demanda que —no sé cuál es la cifra que baraja el señor gobernador— podrá estar entre las 400.000 ó 500.000. En algún momento se producirá un ajuste entre oferta y demanda, ajuste que se da en un sector que representa casi el diez por ciento del PIB. Por tanto, cualquier caída importante tiene un efecto sobre el producto interior bruto multiplicador cuando bajan las viviendas, por el efecto que tiene la construcción, como un sector motor de la economía que tiene muchos input y mucha generación de empleo.

El informe no profundiza en estos temas, sino que se limita a decir que la construcción comenzó a mostrar signos de desaceleración en el último trimestre del ejercicio. El informe no explicita la fuerte exposición de la economía española al sector construcción; no se hacen indicaciones precisas respecto a la desaceleración del precio de la vivienda ni respecto al

incremento de la morosidad hipotecaria en términos absolutos. Y de nuevo las alarmas están presentes en el discurso del gobernador. Quiero agradecerle que en su discurso ha sido bastante más explícito que su informe, y me gustaría que el año que viene tuviéramos un informe más valiente, más serio y más riguroso y, que luego hiciera usted el discurso que quisiera. Este año ha habido que leerse los dos para saber lo que se piensa. Pero lo que va a citarse en el marco internacional, cuando se analice la economía española, no va a ser el discurso del gobernador, sino el informe. Por tanto, prefiero que sus aportaciones intelectuales estén en el informe del Banco de España, que me han parecido más interesantes que las de su servicio de Estudios. Como digo, las alarmas están presentes de nuevo en su discurso cuando dice que las entidades crediticias habrán de ir limitando la importancia que en sus carteras crediticias ha tenido el sector inmobiliario en los últimos años, orientándose hacia otros ámbitos de actividad diferentes —y con acierto, dice— pero sin caer en la tentación de compensar la desaceleración de la demanda con una disminución en los estándares de calidad de la oferta de financiación. Señor gobernador, yo le agradezco esta llamada de atención, de preocupación, aunque me hubiera gustado que hubiera habido más análisis riguroso. Yo nunca he hablado de burbuja, no creo en las alarmas y no creo en el caos inmobiliario. No creo en esto, pero sí creo que el Banco de España tenía que haber hecho un análisis riguroso de cuál es la exposición de la economía española ante hipotéticas desaceleraciones, las medidas correctoras que hay que hacer, y el apoyo a otros sectores para compensar la bajada en el PIB y qué tienen que hacer las instituciones financieras. Y es en su discurso donde hay alguna línea de actuación que me gustaría que elaborase.

Hay algo que también me ha preocupado mucho del informe —señor presidente, perdone la extensión de mi intervención, pero es un informe importante en un año crucial para la economía española— y es cuando se analiza la política fiscal. El informe me ha parecido muy poco crítico, a diferencia de informes de años anteriores. No critica el gasto público expansivo, no pone de manifiesto que el superávit de las administraciones públicas no es fruto de una política anticíclica, de la que no hay medida alguna, y que no ha influido en el superávit la acción de la política económica, sino —eso sí lo dice— la evolución de la coyuntura expansiva, lo que dicen también la OCDE y el directorio del Fondo Monetario Internacional. Este informe debía ser más crítico con la política fiscal, que ciertamente ha tenido superávit, porque ha habido más recaudación, pero que ha tenido una consolidación del gasto público estructural muy preocupante en horizontes de hipotética desaceleración económica. No ha habido control del gasto, sino la suerte de que ha habido una fuerte explosión del consumo, que ha determinado unas recaudaciones importantes que le permiten al titular de Economía presentar unos superávits, que probablemente tenían que haber tenido la intensidad que tiene en algunos otros países, que tienen más crecimiento económico en la zona euro.

Para terminar quisiera que el gobernador me contestara si el Banco de España —ya he visto que usted está más preocupado que su banco en muchos temas, pero viene en su calidad de gobernador del Banco de España— **{Q11a}** está realmente preocupado o no lo está por la magnitud del déficit exterior en nuestra economía; **{Q11b}** por la pérdida de competitividad puesta de manifiesto por nuestra caída de cuota de mercado; **{Q11c}** por el volumen de la deuda acumulada por las familias y el impacto que sobre el consumo pueden tener las subidas de tipos de interés; porque los mercados ya descuentan que el tipo de intervención del Banco Central Europeo puede llegar al 4,5 a final de año —eso es preocupante traducido al Euríbor—; **{Q11d}** por el nivel de apalancamiento de las empresas españolas, especialmente las relacionadas con el sector inmobiliario y las grandes operaciones empresariales de los últimos tiempos, en un contexto de subida de tipos de interés como el que se anuncia; **{Q11e}** por la evolución de la morosidad —ha habido datos más recientes—; **{Q11f}** por el impacto de la desaceleración de los precios de la vivienda e incluso por la caída que en algunos sectores puede tener sobre la percepción de riqueza de los consumidores españoles y su impacto sobre el consumo; **{Q11g}** por si ha detectado el Banco de España dificultades crecientes de financiación de la economía española en los últimos meses o

considera que la situación sigue siendo exactamente igual; {Q11h} también sobre cuál es su valoración real sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas españolas en un contexto de envejecimiento de la población, caída de los fondos estructurales, demandas crecientes de un nuevo sistema de financiación de las comunidades autónomas y corporaciones locales, implantación de la Ley de Dependencia y eventual desaceleración de la actividad económica con su impacto sobre los ingresos tributarios. Voy a terminar haciéndole una pregunta: {Q12} ¿Cree el gobernador que el esfuerzo reformador que está realizando el Gobierno en estos momentos es suficiente para garantizar los próximos cuatro años la continuidad del ciclo de crecimiento económico que afortunadamente venimos viviendo? {Q13} ¿En ese contexto considera usted que la política fiscal española ha sido suficientemente ambiciosa para prevenir riesgos futuros?

Señor gobernador, perdone por el número de cuestiones planteadas, pero estamos en una coyuntura en la que la misión del Banco de España es ser la voz de la conciencia de la economía española, alertar de los riesgos y de las oportunidades y sobre todo, como hacen algunos organismos internacionales, trazar algunas líneas directrices muy claras para que podamos articular medidas de política económica que garantice nuestro crecimiento futuro. Le agradezco la presentación de su informe, deseamos que el próximo año nos presente un informe más potente que incorpore elementos que en esta ocasión estaban en su discurso y le agradecemos la atención que ha prestado a nuestra intervención y las respuestas que seguramente nos va a dar a continuación.

El señor **PRESIDENTE**: Tiene la palabra el señor Sánchez i Llibre por el Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió).

[Turn 2a] El señor **SÁNCHEZ I LLIBRE**: Señoras y señores diputados, en primer lugar quiero agradecer la comparencia en esta Comisión del gobernador del Banco de España. A continuación paso a detallar cuál es la posición de nuestro grupo parlamentario Convergència i Unió respecto a su intervención, a su comparencia y al informe emitido por el Banco de España referente al año 2006. A pesar de que la economía española ha crecido medianamente bien en los últimos catorce años, que ha crecido el PIB y que se han creado muchísimos puestos de trabajo, continuamos pensando que la economía española tiene en estos momentos una serie de amenazas, un conjunto de puntos débiles que hacen que la economía española sea en determinados aspectos vulnerable, como también lo han manifestado diferentes informes de la OCDE y otras instituciones internacionales. Nosotros partimos de la base de que los problemas que padecía la economía española en los años 2003 y 2004 no se han corregido, sino que se han ampliado. En primer lugar, si nos referimos al modelo actual de la economía española que crece cada día más, porque cada día hay más gente trabajando, podríamos llegar a la conclusión de que en el año 2006 se cerró con un crecimiento del PIB del 3,9 por ciento. Sin embargo, si lo comparamos con el incremento del número de gente ocupada que ascendió al 4,1 por ciento, prácticamente dos décimas por encima del PIB, podríamos llegar a la conclusión de que este no es un modelo de crecimiento de un país desarrollado, con lo cual aquí hay una cierta disfunción que no hemos conseguido corregir. Si nos fijamos en los datos de la productividad del año 2004 de nuestra economía, que crecían lentamente, y lo relacionamos con el crecimiento de la productividad del año 2006, podemos ver que sigue creciendo lentamente y que está por debajo del uno por ciento anual. Es cierto que hemos incrementado los presupuestos en todos aquellos aspectos que hacían referencia a la investigación, desarrollo e innovación, pero si hacemos un análisis real de cuál es la posición de nuestras empresas respecto a la innovación, podemos verificar que hoy existen también muchísimos tejidos empresariales que continúan estando muy alejados de todas aquellas políticas que hacen referencia a la investigación y al desarrollo. Si comparamos el déficit comercial que tenía la economía española en 2003, que era alrededor de 47.000 millones de euros, con el déficit exterior comercial actual veremos que alcanza prácticamente los 90.000

millones de euros en la actualidad. La tasa de cobertura ha disminuido casi diez puntos, del 74,6 por ciento del año 2003 al 65,4 por ciento del año 2006. Por tanto, nosotros continuamos pensando que, a pesar de que la economía española ha experimentado crecimientos económicos importantes en cuanto al PIB y también ha podido generar muchísimos puestos de trabajo, no es menos cierto, señor gobernador, que en algunos aspectos, como todos aquellos que hacen referencia a la productividad, a la innovación y al déficit exterior, no dejan de ser una amenaza importante para nuestra economía. Si el Banco de España, las instituciones financieras o los organismos reguladores independientes no lo ponen encima de la mesa y el Gobierno no los tiene en cuenta en los próximos años, podríamos llegar a la conclusión de que en el horizonte de los tres o cuatro años próximos, si no se corrigen estas amenazas, estos puntos débiles que tienen nuestra economía, corremos el riesgo de hipotecar el futuro de la economía española y paralizar el crecimiento económico del país en más de una generación. Esta es la valoración económica que hace nuestro grupo parlamentario y que ya ha puesto de manifiesto en diferentes intervenciones que ha realizado en las Comisiones de Presupuestos y de Economía, así como en las comparecencias del vicepresidente y ministro de Economía, pero entendemos que no sería de recibo no hacerlo en esta comparecencia del gobernador del Banco de España. Nosotros creemos que es importante que el Banco de España se anticipe a las problemáticas que hoy están latentes en la economía española para que el Gobierno, en su momento, pueda desarrollar una serie de iniciativas que puedan compensar estas amenazas, estos puntos débiles que, a nuestro juicio, hacen vulnerable la economía española.

Después de esta introducción, mi grupo parlamentario quiere aprovechar la comparecencia del gobernador del Banco de España para hacerle una serie de preguntas.

Respecto a la evolución de la economía para el año 2007, nuestro grupo parlamentario tiene alguna duda que nos gustaría que usted pudiera resolver. Es cierto

—lo ha dicho en su intervención— que la economía española en el primer trimestre ha crecido alrededor del 4 por ciento, lo que no deja de ser un dato interesante, sin embargo, **{Q14a}** nos gustaría saber si el Banco de España tiene información sobre cómo va a evolucionar la economía española en el segundo trimestre del año 2007; **{Q14b}** si va a continuar este crecimiento ascendente o si va a experimentar una cierta desaceleración, lo cual podría ser una tendencia negativa, entre comillas, para el segundo semestre del año 2007. En segundo lugar, **{Q15}** nos gustaría conocer la opinión del gobernador del Banco de España en cuanto al proceso de internacionalización de las cajas de ahorro, que nosotros consideramos interesante. Otra cuestión que también preocupa a nuestro grupo parlamentario es **{Q16}** cómo puede afectar, en el caso de que exista una cierta desaceleración de la economía española, al sector inmobiliario español, que tiene un fuerte endeudamiento con el sector financiero español. **{Q17a}** Quisiéramos saber si el Banco de España ha contemplado el caso de que se produzca una cierta desaceleración, que ya sabemos que no va a ser una bajada importante de su actividad, pero es posible que se produzca una desaceleración contenida, **{Q17b}** cómo podría afectar al sector financiero español y cómo podría afectar al sector inmobiliario, que tiene un fuerte endeudamiento con dicho sector financiero. Otra cuestión que también preocupa a nuestro grupo parlamentario es la morosidad, que afortunadamente ha evolucionado muy favorablemente estos últimos años, pero ahora —también lo ha dicho en su intervención— empiezan a surgir pequeñas alarmas de que comienza a plantearse una cierta morosidad en el sector financiero español. **{Q18a}** Nos gustaría saber si estas alarmas son infundadas o si tienen un cierto fundamento y **{Q18b}** cuál podría ser la evolución de la morosidad en el próximo semestre.

Hay un tema que ha aparecido estos últimos días en los medios de comunicación, y es que parece ser que en el Ministerio de Economía, existe cierta preocupación ante la posibilidad de que se puedan limitar los plazos de amortización de las hipotecas. Parece ser que en función de la evolución del sector en estos momentos se tendrían que limitar los plazos de amortización de las hipotecas en España, ya que en determinados sectores de la población española se están planteando plazos de amortización que, a criterio del Gobierno, podrían ser

excesivos. **{Q19a}** Nos gustaría saber cuál es la posición del Banco de España en este sentido y **{Q19b}** si estima oportuna dicha regulación. Le anticipo que nuestro grupo parlamentario, en este aspecto, estima que lo que prima es el mercado, y si en el mercado en determinados momentos prevalece la posibilidad de que haya una amortización a largo plazo, no ve ningún inconveniente en este sentido. Asimismo, **{Q20}** nos gustaría saber cuál es la posición del Banco de España respecto al pacto alcanzado en el Congreso de los Diputados relativo a la posibilidad de privatizar la gestión de una parte del fondo de reserva de la Seguridad Social para invertirlo en Bolsa. Diferentes grupos parlamentarios de esta Cámara hemos llegado a un acuerdo y **{Q21}** nos gustaría conocer la posición del Banco de España al respecto. **{Q22a}** También nos gustaría que nos dijera si el Banco de España ha hecho alguna previsión en función de cómo se están desarrollando los procesos de fusiones y adquisiciones desde la perspectiva de la banca española y **{Q22b}** de sus incursiones en las posibles grandes adquisiciones de otros bancos europeos. Esta es una cuestión que nosotros valoramos de manera muy positiva, desde la perspectiva que la modernización del sector financiero español se pueda traducir en grandes adquisiciones por parte de otras bancas internacionales. En cualquier caso, **{Q23}** nos gustaría saber si el Banco de España considera que esto podría generar un factor de adquisiciones o fusiones por parte de grandes grupos financieros internacionales que quisieran hacer lo mismo en el sector financiero español, lo cual, en cierta medida, podría afectar a la reestructuración de la banca mediana española.

Finalmente, hay otro asunto en materia fiscal que nuestro grupo viene manteniendo a lo largo de los últimos meses. Convergència i Unió piensa que es factible y hay un margen de maniobra financiero suficiente para que nuestra economía pueda asumir una rebaja de tipos, tanto respecto del impuesto sobre la renta de las personas físicas como del impuesto sobre sociedades, teniendo en cuenta que en el año 2007 se ha producido un gran superávit fiscal, superávit que también se producirá en el año 2008, por lo que, en nuestra opinión, sería interesante que parte del mismo pudiera revertir de nuevo en los bolsillos de las familias españolas, y lógicamente también en los fondos de reserva del tejido productivo español. Básicamente estas son las consideraciones que nuestro grupo parlamentario quería plantearle al gobernador del Banco de España.

El señor **PRESIDENTE**: A continuación tiene la palabra el señor Torres, del Grupo Socialista.

[Turn 3a] El señor **TORRES BALAGUER**: Como siempre, señor gobernador, bienvenido. Es un placer escucharle.

Quiero hacer una pequeña introducción antes de realizar un análisis sobre cómo vemos nosotros la economía española, y tendré que empezar dándole la bienvenida al club al Grupo Popular, ya que comenzamos esta legislatura alentando por su parte un modelo de crecimiento desequilibrado y fijando en el crecimiento del PIB todos sus objetivos, con poco análisis respecto a los problemas de fondo. También quiero decir que el señor gobernador sabe que tiene todo mi afecto, pero a mí personalmente no me ha producido morbo su comparecencia porque ha sido absolutamente rigurosa, como esperábamos, lo cual indica el planteamiento crítico del Grupo Popular. Cuando el señor portavoz habla de la economía española sin la presión de tener que criticar al Gobierno, aun con datos extremadamente positivos, diría que sus discursos son hasta interesantes, pero en cuanto tiene la premisa de criticar, a pesar de encontrarnos en la mayor fase alcista del ciclo y con los datos más brillantes, lógicamente ya no queda tan bien y yo calificaría su discurso de tremendista. Decir que el informe del Banco de España oculta datos con tecnicismos ambivalentes es de nota. En cualquier caso, estamos ante un informe continuista —en mi opinión ha mejorado— respecto de los informes que se han venido presentando en ejercicio anteriores. Por tanto, señor Fernández Ordóñez, yo prefiero que usted siga de gobernador y que no pase al servicio de estudios, como le ha propuesto el señor Arias Cañete (**El señor Arias Cañete: Yo no he**

propuesto eso. ¡Ojo! lo cual podría ser interesante para él, pero para nosotros es mejor que usted siga en su puesto.

Un pequeño análisis. Desde que el Gobierno socialista llegó al poder, la economía española no ha parado de acelerar su tasa de crecimiento. Por tanto, con los socialistas no solo cada vez crecemos más, sino que a pesar de lo que hemos oído estamos creciendo mejor. Quiero recordar que el Partido Popular lleva vaticinando una crisis económica casi desde el mismo momento en que se ganaron las elecciones. La primera previsión de una crisis la hicieron para noviembre de 2004, luego pasó a noviembre de 2005 y ahora acabamos de oír que la prevén para ya. Ante los abrumadores datos económicos hubo un tiempo en que dejaron este discurso para dedicarse a otras cosas, pero últimamente han vuelto a hablar de que los logros económicos de este Gobierno ni siquiera son nuestros, sino que se producen por la inercia del cuadro macroeconómico, que además no es fruto nuestro. Evidentemente, este argumento no lo utilizaron en sus primeros años de Gobierno, argumento que además no hay por dónde sostenerlo. Para empezar, me gustaría recordarles, en los mismos términos que lo hizo hace poco el secretario de Estado de Economía en esta misma sala, el maniqueo argumentario de la inercia. Como ya explicó el secretario de Estado, la inercia es algo que tiene que ver con la velocidad positiva y con una aceleración negativa por el rozamiento. El ejemplo expuesto era el del coche que va a cien por hora y cuando se deja de apretar el acelerador comienza a decelerarse hasta que llega un momento en que se para debido al rozamiento. La alegría, lo que debería ser una buena noticia para todos, es que la economía española no está desacelerándose sino todo lo contrario; no para de aumentar su ritmo de crecimiento. Si al principio de la legislatura crecíamos al 3,1, actualmente lo estamos haciendo al 4,1, y de igual modo el crecimiento de la renta per cápita ha sido muy positivo. Quiero recordar que en 2005 los españoles hemos mejorado la renta en un 1,4; en 2006, en un 2,5, y en el primer trimestre de este año se ha alcanzado un ritmo interanual de crecimiento de este indicador del 2,8. También quiero recordar que si trasladamos estos mismos datos, por ejemplo, al periodo 2002-2003, en el que se crecía a un exiguo 0,9, vemos que el argumentario de que estamos perdiendo posición y que la renta per cápita no crece queda desmentido. Por cierto, señor Arias Cañete, cuando usted me habla de esas décimas de pérdida en convergencia en paridad de compra, quiero recordarle que coincide exactamente con el crecimiento espectacular que ha tenido Alemania en estas mismas fechas. Por tanto, no es que España no haya crecido en términos reales, sino que cuando se tiene en cuenta el peso de Alemania con ese crecimiento tan importante puede que en la media se pierda alguna décima, pero una décima justamente en este periodo, porque si hace un análisis desde el inicio del periodo del Gobierno socialista verá como tampoco se sostiene su argumento. No coja el dato solamente en el momento puntual que le interesa, sino la serie, y verá como eso no es cierto.

Podemos comprobar con los datos del primer trimestre de 2007 que no solo crecemos más rápido, sino que lo hacemos considerablemente por encima de locomotoras industriales como Francia o Alemania y muchísimo más que Estados Unidos en estos momentos, pero lo más importante es que crecemos de una forma más equilibrada, dependiendo cada vez en menor medida de la demanda nacional e invirtiendo cada vez en mayor medida en bienes de equipo y menos en construcción. Este crecimiento de la economía española nos permite un importante diferencial de crecimiento respecto a la zona euro, nada más y nada menos que un punto porcentual, lo que todavía es más relevante si lo comparamos con Estados Unidos. Este dinamismo, además, está avalado en el futuro inmediato con que prosigue por los organismos internacionales, como SS.SS. conocen.

Respecto a la contribución negativa de la demanda externa, que ha estado también sobre el tablero, todos sabemos que últimamente los datos son muchísimo más favorables y, por tanto, están también contribuyendo, aunque en menor medida. Recientemente hemos tenido esa mejora de dos décimas y un dato buenísimo ha sido la formación bruta de capital fijo, que ha continuado creciendo a una tasa elevadísima. Esto es la confianza, señor Arias Cañete, que los empresarios están dispuestos a invertir y creen en el futuro. Este es el

indicador de confianza principal que usted, de manera interesada, lógicamente, oculta. El crecimiento experimentado en inversión de bienes de equipo ha estado en el 12,1 por ciento, con una aportación cada vez menor de la construcción y una mayor inversión en bienes de equipos, consolidándose perspectivas muy favorables a medio y largo plazo tanto en términos de productividad como de recomposición sectorial. Ese es el indicador que tanto a usted como a cualquier analista les debería servir para saber si hay confianza o no en la economía española, por no hablar de los datos de empleo, que son abrumadores. El número de ocupados supera por segunda vez en la historia —primer trimestre de 2007— los 20 millones de personas. En el último año se han creado nada más y nada menos que 670.000 empleos, con una tasa de empleo del 66,04. Por cierto, quiero recordarle que ya hemos superado el objetivo de la tasa de empleo previsto para 2010 en el Plan Nacional de Reformas y cada vez estamos más cerca de los objetivos que se fijaron en la cumbre de primavera del año 2000, la denominada estrategia de Lisboa. Por tanto, estamos en una tasa interanual de crecimiento de la ocupación del orden del 3,45 por ciento y con un número de activos cercano a los 22 millones, con el destacable crecimiento de la tasa de actividad femenina. No podemos ni mucho menos estar descontentos de cómo está funcionando el empleo con todas las implicaciones que tiene, como ha señalado el gobernador, sobre la demanda externa.

Afortunadamente, los tipos de interés pueden estar reduciendo de alguna forma las tensiones inflacionistas y, por tanto, la parte que nos viene por la política monetaria favorece que esta variable esté controlada, pero también tenemos que destacar el trabajo del Gobierno en planes importantes destinados a reducir el coste energético así como en las medidas más generales, como las llevadas a cabo en la política presupuestaria rigurosa —las administraciones públicas han registrado en 2006 un superávit del 1,83 por ciento del PIB—, con la modificación de la Ley General de Estabilidad Presupuestaria —que ha producido que la Administración central por sí sola debe tener necesariamente un equilibrio o un superávit— y también con las diferentes leyes que han mejorado el funcionamiento de los distintos mercados a través del Plan de dinamización y el Programa Nacional de Reformas.

Respecto al sector exterior, ayer mismo se publicaron datos acerca del déficit comercial. De este modo y habiendo ya resaltado la reducción de la aportación negativa del sector exterior a nuestro crecimiento, es destacable la importante desaceleración del crecimiento de nuestro déficit comercial. No sé si el Grupo Popular ha leído los datos de ayer, pero en los cuatro primeros meses del año tenemos unos datos que contrastan fuertemente con la situación anterior, por ejemplo, con el crecimiento que tuvo el déficit de enero a abril de 2006, que aumentó un 20 por ciento, mientras que en estos momentos el déficit comercial ha aumentado tan solo el 7,1 por ciento. El propio Ministerio de Industria, Turismo y Comercio analiza esto y este saldo negativo es el resultado de unas exportaciones que son un 7,5 por ciento más que un año antes y de unas importaciones que tienen un avance importante, pero tan solo del 7,4, una décima inferior a las ventas. Revise las cifras, señor Arias Cañete, porque me las he anotado y desde luego no coinciden con lo que usted ha comentado. Hemos situado la tasa de cobertura de las exportaciones en el primer cuatrimestre en el 66,5 por ciento. Estamos en una mejora sustancial. Además, como usted bien sabe, el déficit por cuenta corriente se explica mucho más por el dinamismo inversor. Recordemos que la inversión supone un 30 por ciento del PIB y que los bienes de equipo tienen aquí, como hemos dicho antes, con un crecimiento del 12,1, una tasa más alta desde 1999, una participación muy importante.

Con toda sinceridad, nos encontramos ante una situación optimista. Estamos todavía en una fase de aceleración. No sé por qué hay que fijar el acento en que hemos cambiado ya la posición en el ciclo. No sé por qué se hace usted solo, señor portavoz del Grupo Popular, una llave de yudo cuando hace referencia a la desaceleración del sector de la construcción, que es buena, y a su vez lo pone como una catástrofe, cuando está claramente cambiando la composición de nuestro modelo de crecimiento, cuando claramente hay una industria que por primera vez está creciendo y tenemos asegurada en el medio y largo plazo una buena posición

por los datos de inversión en bienes de equipo y cuando el conjunto de la zona euro —a la que se dirigen, como saben SS.SS., aproximadamente el 70 por ciento de nuestras exportaciones— está tirando de nuestras exportaciones de una manera notable, creciendo en términos reales.

Para acabar, quiero hacer un comentario al portavoz del Grupo Popular. En los mercados internacionales, no solo España ha perdido posición relativa, todos los países de nuestra zona y nuestro entorno han perdido posición relativa por la gran expansión que han tenido los nuevos mercados emergentes de Brasil, China o India. Hemos crecido en términos reales y en términos relativos hemos perdido mucho menos que nuestro entorno y que nuestros socios. Tenemos que felicitarnos, no colocarlo en clave negativa, porque lo que se ha ganado ha sido por parte de estos grandes países emergentes del entorno, por tanto, hay que hacer un análisis realista, porque uno pesimista no sirve más que para desdibujar la realidad de la economía española, que sé que para el Grupo Popular es muy duro reconocerla. A mí en su situación también me dolería el hígado de que trimestre tras trimestre haya cada vez datos más brillantes, y este dolor es el que produce la crítica ácida que hemos visto y que no es en absoluto justificable.

Señor gobernador, a nosotros nos ha satisfecho su intervención, pero simplemente le haré dos preguntas genéricas sobre temas que usted ya ha comentado, pero de los que nos gustaría una ampliación. **{Q24}** ¿Realmente hay riesgos importantes para las familias españolas con la evolución previsible de los tipos de interés o son riesgos que pueden ser menores? Por otro lado, y en relación con una afirmación que he escuchado y que también podía ser objeto de preocupación, **{Q25}** ¿observa usted, señor gobernador, algún problema de financiación para las familias o para las empresas españolas tanto en el ámbito nacional como internacional? Es decir, **{Q26}** ¿la economía española tiene en el medio plazo algún problema de financiación?

Muchas gracias por la presentación de su informe y manténgase en su actual cargo de gobernador, que nos satisface muchísimo.

El señor **PRESIDENTE**: Tiene la palabra el señor gobernador para dar respuesta a los distintos portavoces.

El señor **GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA** (Fernández Ordóñez): Gracias a todos los portavoces por sus observaciones, a las que me voy a referir ordenadamente.

Sinceramente, señor Arias, pienso que el informe del Banco de España ha hecho lo de siempre, que es dar una visión equilibrada. Entiendo que en política unos dicen lo que va muy bien y a otros les toca decir lo que va mal, y al Banco de España le toca decir lo que va bien y lo que va mal; para eso está la institución. En cuanto a medidas específicas, el Banco de España nunca propone medidas específicas, sino que da líneas de orientación. Lo que he hecho con el discurso ha sido reducirlo de 11.000 palabras a 8.000, con lo cual se puede leer algo mejor. Es verdad que hay un peso importante en la parte de supervisión. No hay que olvidar que el Banco de España, que tiene importancia en el Governing Council a la hora de decidir la política monetaria, probablemente su importancia, de cara a la supervisión, una vez que hemos entrado en la Unión Europea, se realza. Por tanto, aunque las cosas van muy bien, y es lo que reflejo en el discurso, creo que es una obligación del gobernador del Banco de España entrar en esos temas de supervisión e ir recordando cómo están las instituciones y a qué retos se enfrentan. Eso es lo que he tratado de hacer en el discurso, que también está en el informe en el capítulo correspondiente.

Usted ha hecho una lista en la que se recoge a que no ve con preocupación el déficit exterior, la competitividad, deudas de familia, etcétera, pero no ha mencionado la paralización en la convergencia real y yo voy a referirme a ella. Es verdad que el informe del Banco de España que se cierra en mayo no da el dato que usted ha dado, que es correcto; lo que nosotros teníamos era una estimación. El dato que da usted es totalmente cierto. La convergencia es exactamente igual al año 2006, según Eurostat, respecto a la unión monetaria.

Sin embargo, creo que a la hora de analizar el dato, que es correcto, hay que ponerlo un poco en perspectiva y mirar lo que ha sucedido. Lo que ha sucedido en el año 2006 es que la Unión Europea ha dado un salto espectacular. Respecto a su reducido crecimiento a lo largo de dos años, de repente, pega un repunte cíclico por encima del 3 por ciento. ¿Qué es lo que ha pasado en realidad? Cuando uno mira los datos de Eurostat y ve los miles de euros en poder adquisitivo de los últimos cuatro años, comprueba que ha aumentado prácticamente desde el año 1994 sin interrupción, en 2002 ha aumentado en 200 euros, en 2003 en 300 euros, en los años 2004 y 2005 pasa a aumentar en 400 euros y en 2006 aumenta en 500 euros, el máximo de los últimos años. Por tanto, la evolución de la renta per capita española ha ido siendo cada vez mejor en los últimos años. ¿Qué ha pasado en 2006? Que en los años 2002, 2003, 2004 y 2005 la economía europea no aumentaba su renta per capita, por tanto, la convergencia era muy notable, y este año ha aumentado la misma cantidad que España, 500 euros. En perspectiva, si lo viera desde Europa, diría que el resto de los países europeos están perdiendo puestos relativos respecto a España y este año es el único en que no ha perdido puesto relativo. ¿Eso es para alegrarse por parte del resto de los europeos? Lo único que ha conseguido creciendo es, ni siquiera, perder puestos relativos. Por tanto, yo relativizaría el aspecto de la convergencia real porque, mirando históricamente, ha sido el año de mayor crecimiento de la renta per capita española en los últimos cinco años. Estas cosas hay que verlas desde ese punto, pero, insisto, el dato que usted da es el correcto y no el que el informe estimaba.

Paso a referirme a los temas de la lista que usted ha hecho. En cuanto al déficit exterior, al que usted ha dedicado un cierto tiempo, tengo que decir que es verdad que hay una distinta aproximación, y si usted examina el informe del Fondo Monetario Internacional verá que tampoco le da relevancia. ¿En qué se fija? En lo que hay detrás del déficit exterior, que son fundamentalmente los problemas de endeudamiento. Lo que hace el informe correctamente es darse cuenta de que teníamos una obsesión por el déficit exterior, sin darnos cuenta de que lo importante es el endeudamiento. Aunque no tuviéramos déficit exterior, si las familias españolas se endeudaran aunque fueran entre ellas mismas, el problema de fragilidad y vulnerabilidad existiría, porque como economía no tiene problemas. La financiación de la economía española dentro del euro no se plantea como en otros países. También es verdad que hay una especie de separación entre déficit exterior y competitividad. ¿La falta de competitividad es la que determina el déficit exterior? No. Lo que determina el déficit exterior es la diferencia entre inversión y ahorro. Países como Estados Unidos, que ahorran poco, aunque inviertan poco, su diferencia les da un déficit exterior importante. España, que es un país que no ahorra mal —está por encima de la media— pero que invierte exageradamente, tiene un déficit exterior importante. La competitividad es importantísima porque es la que determina el crecimiento. Nadie se atrevería a decir que la economía norteamericana no es competitiva y tiene uno de los déficit exteriores más importantes. ¿Por qué? Porque es competitiva y está creciendo mucho. Lo que pasa es que, como invierte mucho más que ahorra, tiene déficit exterior. Por tanto, hay una evolución en la aproximación del déficit exterior no para dejar de preocuparse de dos aspectos muy importantes, que sería absurdo, endeudamiento y competitividad, sino para separarlo en cuanto al análisis y darle la importancia que tiene. Entonces entraríamos en los temas que hay detrás, la competitividad y el endeudamiento, que sí que son claramente problemáticos. Lo otro se puede resolver y, de hecho —de alguna forma lo ha dicho el señor Torres—, la evolución del déficit exterior está siendo en los últimos trimestres claramente positiva. En términos de contabilidad nacional el déficit comercial ha sido por primera vez inferior este trimestre al del año pasado, cosa que no pasaba desde hacía no sé cuanto tiempo, es decir, está empezando a cambiar notablemente. Hay dinamismo en las exportaciones. Por primera vez en este último mes las exportaciones están creciendo más que las importaciones. Evidentemente, está habiendo un cambio que es coherente con el cambio de ciclo del que luego hablaremos y que tiene sus aspectos positivos y negativos.

En términos de competitividad usted ha hecho referencia a las cuotas. ¿Qué sucede? Es verdad que las cuotas de exportación españolas en los últimos tres años están cayendo ligeramente, pero es que desde la entrada en la Unión Europea no ha habido prácticamente caídas, cuando sí las ha habido en todos los países industrializados, como Estados Unidos o Francia. Con la excepción de Alemania, todos han caído. ¿Por qué? Porque China, India y los emergentes han aumentado. ¿Ha caído más España que el resto de los países industrializados? No, menos. Es decir, de alguna forma, los datos no son excesivamente preocupantes. Es más, en el período de la unión monetaria no han caído, cuando todos los demás países sí lo han hecho. Por tanto, el comportamiento de las cuotas, que es verdad que en los últimos tres años ha sido descendente, en el último año se mantiene. Es algo que hay que seguir con atención, pero yo no diría que es un tema alarmante, sino todo lo contrario; es decir, cuando uno compara con países como Francia e Italia, el comportamiento de las exportaciones españolas es mucho mejor. Por ejemplo, los datos de abril respecto a la exportación a países no comunitarios son realmente muy importantes. ¿Esto quiere decir que la competitividad no es importante, que debemos bajar la guardia? No, porque la competitividad es la clave para el crecimiento, y luego hablaré de la productividad. Pero los datos son los datos, y de la misma forma que el dato de convergencia real que usted daba era correcto, los datos de cuotas nos están suministrando esto.

Endeudamiento. En su lista citaba el déficit exterior, la competitividad y el endeudamiento. La deuda de las familias. El Banco de España ha venido alertando sobre el crecimiento del endeudamiento de las familias, que ha seguido aumentando este año, aunque la desaceleración del crecimiento es notable. Es decir, claramente el endeudamiento de las familias, que estaba creciendo desde hace casi tres años por encima del 20 por ciento, está en cifras del 18 por ciento en la parte de la vivienda. Eso está empezando a corregirse. Ha mencionado, en parte, el apalancamiento de las empresas, porque eso sí que no ha disminuido. Curiosamente, las familias han respondido al aumento de tipos e inmediatamente han empezado a desacelerar su endeudamiento. ¿Que debe ser más rápido o no? Creo que en economía y en temas de financiación todo lo que sea lento y vaya en la misma dirección es bueno. Por tanto, si ya hemos observado un cambio de signo, dejemos que vaya alterando eso, incluso en términos intertrimestrales los crecimientos de endeudamiento ya son del 12 por ciento interanuales. Estamos entrando en una zona en la que no haría falta empujar demasiado a caídas importantes, sino que hay que dejar a la propia economía. En el caso de las empresas no es así, las empresas siguen endeudándose, fundamentalmente por dos factores. En primer lugar, el proceso de inversión. Lo que estamos viendo es desaceleración del consumo y suavísima en la construcción, y en cambio aumento de las exportaciones, aumento de la industria y aumento, sobre todo, de la inversión en bienes de equipo. En las operaciones corporativas que se están dando en el conjunto del mundo, las empresas españolas están teniendo un importante protagonismo. En mi discurso he señalado que las empresas deberían darse cuenta de que los gastos financieros —se ve en la central de balances— están aumentando, están reduciendo sus beneficios, afortunadamente no mucho, porque los dividendos de las inversiones fuera lo están compensando, los ingresos financieros lo están compensando, pero evidentemente el crecimiento del endeudamiento y el crecimiento de los costes financieros va a llevar a una reducción de resultados.

¿Que todavía la rentabilidad del activo es superior a la del coste financiero y, por tanto, las operaciones hasta ahora siguen siendo suficientemente rentables, porque es verdad que mantienen una diferencia todavía entre la rentabilidad del activo, etcétera? Aquí sí que hemos hecho, tanto en el informe como en el discurso, una llamada de atención en cuanto a que eso solo tiene sentido si realmente uno está haciendo algo que va a recuperar en su día, si no, estamos aumentando la vulnerabilidad de una forma importante. Es verdad que lo está haciendo todo el mundo y que, por tanto, las empresas españolas no son distintas, por lo que esto es un reflejo de esta situación mundial, no es solo española, de bajos tipos de interés que está llevando a que aumentar el endeudamiento sea algo rentable. ¿Me preocupa eso? Sí. ¿Me

preocupa el endeudamiento de las familias? Sí me preocupa, pero es verdad que ya estamos viendo cambios de signo.

La morosidad es el quinto punto que usted señalaba. La ratio morosidad en España está aumentando, pero está en el 0,43 históricamente, en cifras bajísimas; cuando uno sale y va a otros países ve que es bajísima, ese 0,43 es una cifra muy baja. Sería razonable que creciera, pero además hemos avisado de que mecánicamente va a aumentar la ratio de morosidad por una razón; y es que aunque los españoles sigan pagando igual sus deudas —el 99,6 por ciento está pagando religiosamente sus deudas—, en la medida en que está disminuyendo el crecimiento del crédito a las familias, el denominador va a ser menor y, por tanto, la ratio va a aumentar, aunque no haya empeorado el comportamiento de las familias. ¿Por qué? Porque la morosidad debe estar ligada al volumen de crédito que fue concedido antes y, sin embargo, el denominador está bajando. Lo hemos avisado, porque seguramente en los próximos meses veremos crecer la morosidad, y mientras sea debido a esto no deberíamos alarmarnos en ningún momento, ya que es algo absolutamente razonable. Si hubiera algún cambio en otro sentido más allá de esto, sí habría que preocuparse, pero hoy no hay que hacerlo.

Me pregunta si la desaceleración de los precios de la vivienda me preocupa. En la medida en que sea de la forma que estamos viendo, no. Le agradezco que no haya entrado en grandes observadores, especialmente la prensa internacional, que nos ha dicho que aquí podría haber aspectos dramáticos. Yo coincido con usted en que no es así, porque muchas veces digo que no se trata de lo que va a pasar con la vivienda y con el tema inmobiliario sino de lo que está pasando. No es qué vaya a pasar, es que llevamos dos años de un máximo de precios de la vivienda del 17 que ha bajado al 16, al 15, etcétera, y que está en el 7; un crecimiento de crédito que llegó a un máximo enorme y lleva ocho meses bajando; hace un año llegamos a un máximo en transacciones inmobiliarias —según datos de los registradores— y está bajando suavemente. ¿Qué es lo que va a pasar? Sabemos lo que está pasando. ¿Nos parece bien lo que está pasando? Sí, porque los precios de la vivienda, el endeudamiento y todas las variables relativas a ese sector habían adquirido una dimensión que obligó al Banco de España a señalar las vulnerabilidades que llevaba implícitas. El hecho de que estemos viendo que esto se corrige se ve positivamente, porque vamos a reducir las vulnerabilidades relativas a ello. Evidentemente esa desaceleración va a jugar en la propia desaceleración del crédito, etcétera. Pero en la medida en que esto siga siendo suave, es enormemente positivo.

La penúltima cuestión que usted señalaba se refiere a las dificultades de financiación que puedan encontrar empresas españolas. Globalmente no se está detectando eso. Alguna empresa española puede tenerlas, pero debemos acostumbrarnos a esto; es decir, una vez que estamos en el euro no hay visión de la economía española, son las empresas una a una, las familias una a una, y lo que hemos visto en la Bolsa seguramente lo veremos en la financiación, que una empresa ha caído el mil por cien de su cotización y, sin embargo, otras del mismo sector han aumentado el 3 y 5 por ciento en su cotización. Creo que lo que vamos a ver es que aquel que cometió el error de financiarse en exceso encontrará dificultades de financiación y el que ha diversificado sus actividades, se encontrará con otras situaciones, pero, en principio, no estamos detectando absolutamente nada.

Por último, usted señala en la lista, que comparto totalmente, los problemas de las finanzas públicas en el medio plazo, envejecimiento, etcétera. Ahí no tengo nada que decir, más que coincidir con usted en que se debe hacer una reflexión sobre el tema. Usted señalaba finalmente si el esfuerzo del Gobierno es suficiente. En mi discurso lo que he hecho ha sido repetir en tres áreas lo que mi antecesor dijo. En la política fiscal he vuelto a decir lo mismo. Creo que la política fiscal española desde el año 1996 hasta hoy es ejemplar, sinceramente; cuando uno lo mira comparado con otros países, se da cuenta de que han sido diez u once años de políticas, primero, de reducción de déficit, luego de generación de superávit, pero el Banco de España sigue diciendo que cualquier aumento de los ingresos sobre lo presupuestado no debe utilizarse para aumentar el gasto, para aumentar el superávit. Segundo, he dicho lo mismo en el Programa Nacional de Reformas. Mi antecesor dijo que en

ese programa estaba realmente la lista de medidas que había que hacer, y he dicho lo mismo en el mercado de trabajo. El mercado de trabajo —lo podemos dedicar un momento, si quiere— es evidente que nadie puede decir que esté funcionando mal en España cuando se están creando 600.000 puestos de trabajo; difícilmente se le pueden poner pegas. La llamada de atención es que si algún día hay desaceleración o ajustes, los problemas que subsistan en el mercado de trabajo pueden hacer más difícil el ajuste y, por tanto, habría que pensarlo, pero, insisto, todo esto es algo que debe quedar en manos de la negociación. Además, he añadido algunas cosas sobre los discursos anteriores como, por ejemplo, el énfasis total en el tema de la productividad. He señalado en mi discurso cómo, aunque todavía nos queda recorrido para este modelo de incremento de tasa de ocupación que ha sido tan beneficioso para España porque ha significado unos aumentos de renta per cápita, hay que darse cuenta —yo veía el otro día en este informe que sacaba la OCDE que hace diez años el 50 por ciento de los jóvenes españoles estaban en paro y hoy lo está el 17 por ciento, que es una cifra inferior a la de Suecia, por ejemplo, cuando entonces Suecia estaba en el 20 por ciento y sigue en el 20 por ciento— que los avances en el tema del empleo han sido espectaculares. Creo que se debe continuar, que no debemos pensar que una tasa del 8 por ciento, aunque sea la media de la Unión Europea, es una tasa para quedarse tranquilo, sino que debemos rebajarla, pero es evidente que las ganancias de bienestar derivadas de los aumentos de tasa de ocupación irán haciéndose menores y de ahí el énfasis en la productividad. La productividad, al final, va a ser la clave para el aumento del bienestar y para el aumento de la renta per cápita española. Eso está reforzado. He dicho que el Gobierno debería aplicar de forma más resuelta el Programa Nacional de Reformas, porque hay muchas reformas que se deberían poner cuanto antes. Usted señalaba que a qué se refiere el marco regulatorio más transparente. Yo estaba pensando, sobre todo, en el problema de los servicios en España donde, debido de alguna forma a la distribución de competencias autonómicas, como sabemos, hay áreas de los servicios que, en algunas autonomías, están muy restringidos y es un tema muy importante. Lo que decía en el discurso es que hay que utilizar la trasposición de la directiva de servicios para avanzar en ese campo, utilizar ese empuje. Aunque es verdad que España ha avanzado muchísimo, sobre todo desde el año 1985 al año 2000 en el tema de privatizaciones, todavía quedan cosas por hacer; es algo que se paró prácticamente en el año 2000 y que probablemente habría que retomar en algún momento.

Creo que prácticamente he tocado todos los temas, excepto que no voy a opinar sobre mis colegas, los demás órganos reguladores independientes, como puede usted entender, porque no añadiría más que ruido.

El señor Sánchez i Llibre, además de todo este tipo de cosas, ha hecho preguntas muy concretas que paso a contestar. Sobre la internalización de las cajas de ahorros, ¿qué hemos señalado? Hemos señalado que esto debe mirarse como se ha mirado el proceso de los bancos, es decir, no cabe pensar que sean muchas cajas de ahorros, sino solo las que tienen capacidad importante para hacer esto y, por tanto, el número es limitado, porque no tiene sentido que cajas medianas y pequeñas se lancen a este tipo de aventuras, aunque hay cajas que sí pueden utilizarlo. Hemos dicho que los bancos lo han hecho, pero tienen una disciplina de mercado, porque el mercado vigila de alguna forma sus resultados, y el Banco de España ha dicho: adelante, si ustedes dan pasos en la disciplina de mercado. ¿Cuáles? No diría yo que me da igual, pero casi. Esto es lo que estamos haciendo; hay cajas que están desarrollando unas fórmulas y otras están desarrollando otras, pero tenemos que esperar a ver cómo se produce esto.

Hay algo que se me ha olvidado, en relación con la intervención del señor Arias Cañete, y que quisiera comentar en cuanto al cambio de ciclo de la economía española. Yo no lo llamaría cambio de ciclo porque realmente no lo hay, pero sí es verdad que hay un cambio de la evolución de la economía española respecto a su tendencia y la evolución de la economía europea respecto a su tendencia. ¿Qué quiero decir con esto? Quiero decir que España está

creciendo al 4,1 por ciento, que está claramente por encima de su crecimiento potencial, que puede estar en torno al 3,50, al 3,75 —es difícil saberlo—, y lo lógico es que España desacelere su crecimiento y vaya en torno a ese crecimiento potencial, y lo lógico es que también Europa, que estaba muy por debajo de su crecimiento potencial, que puede estar en torno al 2 o al 2,25 y que se ha movido en cifras verdaderamente absurdas, de alguna forma converja su crecimiento potencial. ¿Eso va a querer decir que se va a cruzar? Se pueden cruzar algunas cosas, pero el crecimiento no se va a cruzar, es decir, si el crecimiento de la economía converge a un 3,75 va a estar muy por encima del 2,25 de la economía europea; eso sí debe pasar y es bueno que pase, es bueno que pase por Europa porque no tiene sentido que esté creciendo muy por debajo de su potencial y es bueno que España no esté creciendo por encima de su potencial generando desequilibrios.

Vuelvo a la lista de preguntas del señor Sánchez i Llibre. Respecto a si me preocupa la desaceleración de la economía española en el sector financiero, sinceramente no, es decir, mientras sea la desaceleración que estamos viendo creo que la labor del Banco de España en los últimos veinte años en constitución de provisiones, requerimientos —el invento de la llamada provisión anticíclica—, ha sido tal que en este momento, incluso con una desaceleración, se pueden ir manteniendo los resultados deshaciendo las provisiones y la situación es francamente buena. No lo decimos solo nosotros, sino también el ejercicio del *stress test* hecho por el Fondo Monetario. Entonces, si aquí no hay una catástrofe —y nadie ve una catástrofe, sino una desaceleración de la economía española—, no hay razones para preocuparse. Habla usted de lo que comentó Solbes el otro día sobre los plazos de amortización. Yo admitiría que el mercado es el que lo debe hacer, como está diciendo usted, pero sí es verdad que el Banco de España, sobre todo cuando los tipos estuvieron bajos, lanzó advertencias a las instituciones de no aumentar mucho sus plazos. Eso tenía y tiene sentido sobre todo cuando los tipos son bajos, porque, si alargamos mucho los plazos, el componente de amortización es muy pequeño y el interés es muy grande y podemos dar una imagen de espejismo al que está tomando los préstamos que haga que no se dé cuenta de que en una hipoteca a muy largo plazo cualquier variación de tipo de interés puede subir la cuota de amortización enormemente. Por tanto, ahí hay un tema de protección al consumidor, de explicarle, porque las instituciones deben estar obligadas a explicar y decir: sepa usted dónde se está metiendo, desde el punto de vista de la variabilidad. Creo que los temas de protección del consumidor son importantes; desde el punto de vista prudencial o desde cualquier otro puede no tener interés, pero comparto el aviso, no en el sentido de prohibición o de restricción. Respecto al tema de la inversión en Bolsa de la Seguridad Social, lo están discutiendo ustedes. Yo estuve en el fondo de reserva, vi que era lo que estaba haciendo todo el mundo y me parece que, con las limitaciones razonables, es lo que haría cualquier persona que invirtiera sus recursos y que dijera que en el largo plazo la Bolsa es el recurso que da más rendimiento, y justamente, una inversión a largo plazo es un fondo de reserva de la Seguridad Social; incluso, para un individuo la Bolsa tiene oscilaciones, pero un Estado se puede permitir el lujo de no vender cuando las cosas bajan. Hay algo que se ha dicho como si esto afectara a los individuos, a los pensionistas, pero con el sistema que tenemos no afecta; afectará luego a lo que tenga que hacer el propio Estado. En fin, creo que aquí ha habido un tema más de procedimiento que de fondo y, por tanto, no quisiera comentar mucho más.

En el tema de las recientes fusiones y adquisiciones en el sector bancario, creo que la última operación que está en este momento en discusión sí ha sido una operación bastante novedosa que ha cambiado el panorama, lo ha cambiado en dos áreas; una es que antes los grandes bancos se consideraban abrigados ante cualquier operación de este tipo y se ha visto que no porque se puede trocear de alguna forma un banco y, dos, es casi la primera vez, al menos en un banco importante, que se hace una operación hostil. ¿Cuál es la defensa de los bancos respecto a este tipo de operaciones? Ya no queda más que una, que en realidad es la de siempre, gestionar bien, porque si usted gestiona bien nadie puede venir a extraer más dinero para el accionista. Por tanto, los bancos bien gestionados —y en mi opinión, los bancos

españoles, en su conjunto, están muy bien gestionados— son los que mejor están defendidos para este tipo de operaciones.

En cuanto a que la política fiscal señala las posibilidades de continuar con la reducción iniciada en el impuesto sobre la renta de las personas físicas y sobre el de sociedades, yo diría que sí pero con dos cautelas. Una, que se confirme la desaceleración, porque todos estamos diciendo que la desaceleración de la economía llega pero no ha llegado todavía, aunque yo estoy convencido de que va a llegar. Tiene más sentido si hay una cierta desaceleración porque puede haber una contribución de la política fiscal. o coincidiría en que siempre es mejor una reducción de ingresos que un aumento de gastos. Por eso, la otra cautela sería no aumentando el gasto público sobre el PIB, que es una línea —jugar con los ingresos— que han seguido los últimos gobiernos y que es muy positiva. Esto encajaría perfectamente dentro de una política económica.

Las cuestiones planteadas por el señor Torres prácticamente ya las he contestado, salvo una más concreta que es la siguiente. Me ha preguntado si veo riesgos importantes para las familias españolas como consecuencia de los tipos de interés. Tengo que decir dos cosas. Una, que es evidente que la subida de tipos va a tener y está teniendo efectos en las familias españolas —lo que estamos viendo es una suave desaceleración del consumo, porque está obligando a mayores cargas financieras— y en el nuevo endeudamiento. Ahora bien, ¿esto es algo importante o dramático? Visto en perspectiva realmente no solo los tipos de interés ahora son muchos más bajos que en cualquier otro episodio de la economía española, sino que incluso dentro de la unión monetaria la tasa oficial del euribor la tenemos al 4 por ciento, lo subimos en el último consejo y está en el 4,34 por ciento y estará seguramente en torno al 4,5 por ciento, pero en agosto del año 2000 estaba en torno al 5,2 por ciento. Por tanto, no hay que irse muy atrás, sino que en agosto del año 2000 todavía era muy superior al que tenemos ahora, y esto teniendo en cuenta solo un marco de seis o siete años. Por consiguiente, sí y no. Cada punto del euribor significa más o menos un 1,2 por ciento en el aumento de la carga financiera sobre la renta disponible, pero sinceramente esto hay que verlo desde el punto de vista positivo. ¿Qué habría pasado con la economía española si el Banco Central Europeo no hubiera subido los tipos, qué hubiera pasado con los aumentos enormes en el endeudamiento de las familias, de las empresas, etcétera? Aun con los costes que evidentemente eso tiene, esto está siendo algo beneficioso porque ha permitido a la economía española empezar a reequilibrarse, empezar a bajar consumo y construcción, a tener un mejor sector exterior, mejor inversión, así como que ciertas regiones, donde la industria es importante, sean las que en este momento tengan una vitalidad más importante en el conjunto de España.

El señor **PRESIDENTE**: Pasamos a una segunda y breve ronda de intervenciones. Señor Arias Cañete.

[Turn 1b] El señor **ARIAS CAÑETE**: En primer lugar, quiero agradecer al gobernador sus respuestas. Como siempre, cuando se producen comparecencias el señor Torres y yo tenemos un debate. Me va a permitir, señor gobernador, que le dedique a mi buen amigo el señor Torres alguna observación. Yo procuro ser lo menos catastrofista posible, pero sí me preocupa la situación económica de mi país. Yo no me alegro cuando las cosas van mal; nadie se alegra cuando la economía de un país va mal porque afecta a 44 millones de habitantes, y algunos en situaciones dramáticas. De esto nadie se alegra, pero es obligación de cualquier político poner de manifiesto los riesgos que puede tener una actividad económica y si hay que tomar medidas correctoras, así como analizar si el Gobierno las toma o las deja de tomar. El gobernador dice que no hay cambio de ciclo pero que hay un cambio de tendencia, y aquí podemos interpretar los efectos de los cambios de tendencia. Por tanto, señor Torres, me preocupa la situación económica de España; me preocupa que tengamos un país que tiene crecimiento económico pero donde los salarios reales pierden poder adquisitivo —es un tema que nos debiera preocupar a todos—, donde algunos pueden obtener unos magníficos

beneficios y haber operaciones macroempresariales con pingües beneficios, pero donde el crecimiento de los precios de los tipos de interés para muchos sectores afecta a muchas familias, que además están muy endeudadas. Por tanto, permítanme que manifieste mi preocupación por la situación económica, y hoy tengo la suerte de tener al gobernador del Banco de España para analizar algunos de los problemas que más me pueden preocupar.

He puesto de manifiesto la convergencia, que el gobernador dice que hay que analizarla relativamente. Viniendo del Banco de España comprendo ese discurso, pero es un hecho que nosotros hemos mantenido un pulso con la Unión Europea acortando distancias, porque ese el reto de un país. El éxito de una economía no se mide en la autocomplacencia del dato macroeconómico, sino que se ve cuando va uno avanzando. Yo quiero que mi país adelante a Italia; ese es mi reto y no me conformo con decir que estamos creciendo un poco más en la renta per cápita, porque ese no es el tema. Y voy a darle un dato contrastado al señor Torres. Del año 2000 al año 2003, con el Gobierno anterior se acortó la distancia en 4,8 puntos. Estaría como estuviera la economía española y la europea, pero en España estábamos haciendo las cosas bien, probablemente mejor que los europeos. En aquel momento, en el que teníamos un diferencial de mejora en nuestras políticas económicas respecto a las políticas económicas de los europeos, acortábamos a razón de un 1,2 por ciento por año. Si se ve lo que ha pasado desde el año 2004, que estábamos en el 89 por ciento, al año 2006, que terminamos en el 90,5 por ciento, hemos crecido como mucho a razón de un 0,5 por ciento, luego comparativamente lo estamos haciendo menos bien que los demás. Ahora los demás crecen, pues entonces tendríamos que ser mucho más eficientes, más competitivos y tener más productividad y, sin embargo, hemos preferido apostar por un modelo de mano de obra de baja cualificación, de contratos temporales, de pérdida de poder adquisitivo en los salarios, de endeudamiento de las familias, que ahora nos pasa la factura y tenemos menos convergencia. La convergencia real me parece un factor importante porque es el que mide el éxito, y yo me comparo con la Unión Europea a trece o a quince —a veintisiete para el que la quiera— porque son las economías con las que te puedes medir, aunque es cierto que hay que converger a todos los niveles. Por tanto, ahora no ha habido convergencia y eso es para analizarlo.

Paso ya a un segundo tema que para mí es muy querido, el de los bienes de equipo. Siempre he pedido que hagamos un análisis riguroso del contenido y de dónde está la inversión en bienes de equipo. Algún día alguien me tiene que decir si estamos invirtiendo o no en mejorar el equipamiento industrial para tener un aparato industrial potente o si estamos mejorando nuestros equipamientos en buques, en aeronaves o en catenarias, porque ahora es fantástico desarrollar infraestructuras pero esto nos revela un armamento industrial de la industria manufacturera, y eso lo vinculo con la pérdida o no de cuota de mercado. Hasta que la Organización Mundial de Comercio publique datos, yo no puedo saber cómo va relativamente la evolución del comercio mundial de unos respecto a otros. Por los contactos que tengo con distintos sectores, la impresión que me da es que estamos perdiendo cuota de mercado nacional e internacionalmente, y eso me preocupa porque cuando se pierde cuota de mercado es muy difícil su recuperación en el futuro. Este no es un tema baladí. Por tanto, mi impresión es que hoy día la industria nacional no abastece el mercado nacional, que se abastece con importación, pero en los mercados de exportación no me compensa decir que estoy mejor o peor que Francia o Alemania sino que estoy perdiendo cuota de mercado internacional. Es verdad que competimos con unas economías emergentes que tienen hoy en día un sistema universitario y de formación profesional muy potente y que se adapta rápidamente a los cambios de la coyuntura mundial. Por el contrario, nuestro sistema de formación y de educación es muy rígido y probablemente sea el mayor problema que tiene la economía española y del que menos hablamos por ser el más difícil de resolver. Competimos con economías en las que si hace falta programadores en software generan en tres años tres millones de programadores en software y, sin embargo, nuestra economía es incapaz de hacer este tipo de cosas.

{Q27} Me gustaría que el Banco de España en su informe del próximo año nos hiciera un análisis sobre qué está pasando con las cuotas de mercado de la industria española en exportación. Está bien decir que el déficit exterior mejora relativamente porque se están desacelerando las importaciones, pero es que cuando hemos llegado a un nivel tan brutal de importaciones es muy difícil seguir incrementado cuando disminuye el consumo. El problema es que somos el segundo déficit exterior a nivel mundial, y creciendo, porque hay que tener en cuenta que no estamos disminuyendo nuestro déficit exterior sino que sigue creciendo y, por tanto, seguimos teniendo un problema importante. Esa es la preocupación que me suscita esto. Yo no quiero que el señor gobernador pase al servicio de estudios —no le deseo ningún mal al señor Malo de Molina, que Dios le conserve la vida y el puesto muchos años— (**Risas.**), pero sí me gustaría un servicio de estudios un poco distinto. **{Q28}** Me gustaría que el gobernador incorporara en el próximo informe más términos de su discurso que me han parecido más próximos a los problemas reales de la economía española, aunque diga que están contenidos en el informe. Creo que ha puesto algo más de su sello en su discurso que en el informe, y me gustaría que el informe fuera más riguroso en un momento de cambio de tendencia. En una situación de cambio de tendencia hay dos factores que me preocupan. Primero, es verdad que el déficit exterior nos plantea un problema de financiación de nuestra economía. Dice el gobernador que en la zona euro no hay ningún problema, pero al mismo tiempo me está diciendo que están creciendo las economías del euro, sobre todo Francia y Alemania. Cuando una economía crece necesita recursos para financiar su crecimiento; luego entramos en competencia por los recursos financieros. Con el apalancamiento de las empresas españolas y con el endeudamiento de las familias en un horizonte de crecimiento de la actividad económica europea debe costarnos relativamente más —no estoy hablando del tipo de intervención del Banco Central Europeo sino de las condiciones reales de las emisiones españolas— y se pueden endurecer las condiciones de financiación. Yo le he preguntado si conocía alguna situación de endurecimiento de las condiciones de financiación de la economía española durante los últimos meses, yo conozco alguna pero no la voy a detallar. Puede ser por dos factores: por pérdida de confianza en la economía española o porque hay más demanda de crédito en la Unión Europea. No lo sé; el gobernador tendrá más datos que yo.

Le voy a hacer una pregunta porque es un tema que suele ser tratado en algunas tertulias. En este momento, del dinero que circula en el interbancario europeo —por usar una expresión coloquial— **{Q29}** cuánto absorbe la economía española, nuestro sistema financiero, para saber si es un porcentaje pequeño, grande o mediano. Me da la impresión de que debe ser un porcentaje muy importante. Por tanto, me preocupa si se van a endurecer o no las condiciones de financiación de la economía española en un momento en que puede haber un cambio de tendencia, como usted dice, hacia el crecimiento potencial. Ojalá. Por otra parte, me preocupa mucho, aunque no hago catastrofismo inmobiliario, que se produzca un ajuste entre oferta y demanda, porque si los datos son ciertos este es un país que estaba situando una oferta anual de viviendas terminadas muy próxima a las 700.000 pero la demanda real está en la órbita de las 400.000. Eso acaba produciendo un ajuste. De 400.000 a 700.000 van 300.000, que es un porcentaje muy importante de la actividad constructora. **{Q30}** ¿Tiene la economía española capacidad de diversificación alternativa, según el gobernador, para seguir absorbiendo esa lenta reducción o ese ajuste de la oferta a la demanda en el sector construcción? Cuatrocientas mil viviendas supone un sector de la construcción muy dinámico en términos europeos, es un sector importante y potente, no es un sector en demolición o en catastrofismo abismal, es un sector en desaceleración con un núcleo muy importante pero supone que la aportación al PIB hay que sustituirla por otras actividades. **{Q31}** ¿Tiene el sector servicios o el sector industrial en este momento potencial de crecimiento a corto plazo para sustituir la pérdida de crecimiento económico imputable al sector de la vivienda? Ese es el tema que me preocupa.

Recientemente he leído el libro de Ohmae titulado *The Next Global Stage*, donde dice que en el mundo global no compiten los Estados, compiten las regiones y las empresas. Lo ha

venido a decir el gobernador cuando se ha referido a que estos problemas de financiación ya no son ni de Estado ni de comunidad autónoma, sino que empiezan a ser de individuo y de empresa. Vamos más a lo micro que a lo macro, y entonces estamos en una competencia feroz donde los agentes económicos tienen que competir. En ese horizonte, el señor gobernador cree que no tenemos riesgo de financiación de nuestras empresas. Ojalá sea así. Yo me alegraría mucho.

Comprendo que no quiera hacer críticas a sus colegas de los organismos reguladores, ni añadir leña al fuego porque ya se ha encargado de ello algún compañero de fatigas, pero me gustaría que el señor gobernador aludiera a ello. Respecto a la percepción que tiene de España la prensa internacional —que podemos no compartir en algún sector como el de la construcción; cuando se produjo la catástrofe bursátil en una empresa determinada nos dijeron que esto era el Apocalipsis, pero algunos dijimos públicamente que no lo era—, algunas veces nos ha dado muy fuerte y se ha referido a nosotros diciendo que somos un país sin seguridad jurídica, sin credibilidad y con organismos reguladores que son ineficientes. Desde la perspectiva del gobernador, **{Q32}** ¿afecta al crédito internacional de España? **{Q33}** ¿Empieza a ser perceptible en los mercados internacionales que la imagen internacional de España puede estar siendo debilitada en cuanto a seguridad jurídica, en cuanto a destino atractivo para inversiones del exterior? Porque eso sí puede complicarnos un futuro desarrollo económico.

Termino, señor gobernador, agradeciéndole su contestación, su informe y deseando que el año que viene tengamos un informe todavía más riguroso que podamos seguir analizando y que se confirme su predicción de que estamos solamente en un cambio de tendencia, y que sea este suave, hacia un crecimiento potencial.

Señor Torres, yo no me alegro de los males en los temas económicos. El Partido Socialista nos da tantas armas políticas con los errores que comete que no es necesaria el arma económica pero además nos da el arma económica, porque muchos españoles están viendo cómo sus salarios pierden poder adquisitivo en un contexto de macroindicadores que pueden ser aparentemente buenos pero de economías domésticas que sufren de endeudamiento, subida de tipos de interés y no llegar a fin de mes muchas de ellas. Por tanto, mi preocupación económica es esa. Pero no hay que utilizar la economía como un arma de guerra, porque hay suficientes armas para hacer lucha política sin tener que recurrir a un debate económico que sea sesgado. Con los datos económicos objetivos hay elementos de preocupación suficiente para hacer una crítica constructiva que apunta a que el Gobierno, probablemente, no está haciendo las reformas importantes que requiere la economía española y por eso pedimos que el Banco de España sea tan crítico como puede ser el Fondo Monetario Internacional o la OCDE en estos aspectos.

El señor **PRESIDENTE**: Señor Sánchez i Llibre.

[Turn 2b] El señor **SÁNCHEZ I LLIBRE**: Quiero agradecer al gobernador del Banco de España la contestación a las preguntas que le había planteado nuestro grupo parlamentario. De ellas quería resaltar alguna que no deja de reafirmar la posición del Grupo de Convergència i Unió. Respecto a la pregunta que le ha hecho nuestro grupo parlamentario sobre si existía margen de maniobra suficiente en la economía española para que se pudiera materializar una rebaja fiscal, ha sido contundente al contestar afirmativamente diciendo que la economía española, siempre y cuando se plantee una cierta desaceleración en el próximo semestre, en estos momentos tiene margen suficiente para que exista una rebaja fiscal; no una reforma fiscal, que ya se ha establecido, sino una rebaja fiscal de los tipos impositivos tanto desde el punto de vista del IRPF como del impuesto sobre sociedades. Esta contestación no deja de ser coincidente con la que ha manifestado en esta Cámara el secretario de Estado de Hacienda y también en alguna ocasión el ministro de Economía y vicepresidente del Gobierno, que van en la misma dirección. En la reforma fiscal quizás el coste previsto inicialmente no se ha

materializado y se ha redondeado finalmente en torno al 50 por ciento; es decir, que el coste para las arcas de la Hacienda pública española no va a ser de 5.000 millones de euros sino de 2.500 millones de euros. Queremos manifestar nuestra satisfacción por la contestación del gobernador del Banco de España en el sentido de que la economía española pueda admitir una rebaja fiscal de los tipos en los próximos años. Le puedo anticipar que nuestro grupo parlamentario Convergència i Unió va a trabajar en esta dirección, ya que hay aspectos coincidentes del gobernador del Banco de España, del ministro de Economía y del secretario de Estado de Hacienda en esta misma dirección. Por tanto, vamos a intentar que esta rebaja fiscal la podamos materializar inmediatamente, que sería para el año 2008.

Otra pregunta que le hemos planteado es si podría existir una limitación en cuando a un control por parte del Banco de España a la expansión territorial de las cajas de ahorro. Usted ha sido muy claro y contundente; su respuesta ha sido que de entrada no, pero en función de los resultados, de la información que den, como no existe en los bancos tampoco tendría demasiado sentido que existiera para las cajas de ahorro. Respecto a si existía posibilidad de limitar los tipos, los plazos de amortización de las hipotecas, coincidimos también con usted en que lo más importante es la información al consumidor. Nos parece correcta también la afirmación de que las entidades financieras dan las informaciones correspondientes, un previsible aumento de los tipos de interés en una amortización a largo plazo podría ver mermada la rentabilidad del consumidor.

Finalmente, no me ha contestado una cuestión quizás porque era una pregunta en cierto modo envenenada, que tampoco era el objetivo de nuestro grupo parlamentario. Nosotros hemos planteado al inicio de nuestra intervención que la economía española es vulnerable en determinados aspectos y que si no se toman medidas importantes en los próximos años podríamos hipotecar el futuro de nuestra generación, y recalca cuáles eran estos aspectos: la productividad, el déficit comercial y todos los que hacían referencia al I+D+i. **{Q34a}** No sé si usted comparte que existe esta vulnerabilidad, en la que coinciden algunos organismos internacionales, y **{Q34b}** no sé si sería interesante que el organismo que usted preside instara al Gobierno a que tomara las medidas correspondientes para que el futuro de la economía española no se vea amenazado o hipotecado por estas cuestiones o por estas magnitudes económicas que a nuestro grupo le preocupan.

El señor **PRESIDENTE**: Señor Torres.

[Turn 3b] El señor **TORRES BALAGUER**: Mi grupo agradece las contestaciones del señor gobernador y espera que el informe del próximo año continúe en la misma línea.

Quisiera hacer unos pequeños cometarios. Comprendo que el Grupo Popular tenga que hacer legítima oposición y señale aquellas debilidades de la economía española que le preocupen, aunque para ello tenga que forzar situaciones y cifras, como hemos visto, o acogerse al dato de que hay unas décimas de convergencia, por mucha explicación que tengan. Se ve claramente que hemos crecido no solo en términos absolutos sino también en términos relativos, que comparados con los de la época de su legislatura han sido mejores. Pero le voy a decir algo que no entiendo, señor Arias Cañete. Insiste mucho en la credibilidad de la economía española y en cómo se nos ve desde fuera, pero tengo la impresión que en su legítima crítica sobrepasa algún límite. Le voy a poner un ejemplo concreto. Hablaba usted de los organismos reguladores. Pues bien, lo que ustedes han hecho con toda la cuestión de la CNMV ha sobrepasado los límites. El hecho de que ustedes pidan la comparecencia del señor Conthe en el Parlamento Europeo, después de que compareciera en esta Cámara y pudieran preguntarle lo que quisieron y de que contestara a todo lo que ustedes quisieron, no tiene ningún sentido. **{Q35}** ¿Por qué llevan ustedes a Europa la comparecencia del señor Conthe? Por el ánimo de hacer ruido. Eso es hacer daño a la imagen de los organismos reguladores, porque ustedes no van a obtener ningún dato ni ninguna información adicional. Es solo para hacer daño. Si tanto les preocupa la imagen de España en el mundo, sean consecuentes y

coherentes porque, si no, pensaremos que lo único que les preocupa a ustedes es hacer daño al Gobierno a pesar de que puedan hacer daño a la economía española. **(El señor Arias Cañete pide la palabra.)**

El señor **PRESIDENTE**: Sí, señor Arias.

El señor **ARIAS CAÑETE**: Yo no pensaba hacer uso de la palabra, pero la intervención del señor Torres me obliga a hacerlo. Le voy a explicar por qué el señor Conthe está en el Parlamento Europeo. Primero, porque cuando compareció en esta Comisión no hubo réplica. Segundo, porque han votado ustedes en contra de una comisión de investigación. Si ustedes no quieren que el Parlamento sea el centro de la vida política nacional, lo serán las instituciones europeas. Ustedes tuvieron la oportunidad de que compareciera en una comisión de investigación pero votaron en contra. Cuando el señor Conthe intervino nosotros tomamos la palabra, y cuando contestó no pudimos tener réplica porque se cortó el orden del día inmediatamente. Lo siento mucho, señor Torres, pero su grupo no ha querido que este Parlamento entrara a fondo, teniendo en cuenta que el señor Conthe después de aquella intervención hizo otras declaraciones ante los medios de comunicación mucho más potentes que las que hizo en sede parlamentaria.

El señor **PRESIDENTE**: Queda abierto y cerrado este minidebate.

Para concluir la reunión tiene la palabra de nuevo el señor gobernador.

El señor **GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA** (Fernández Ordóñez): El señor Arias ha mencionado el tema de los salarios reales que salen ayer en el informe de la OCDE negativos, y es verdad. Es el único país europeo de la unión monetaria donde hoy el salario real medio es inferior al de la entrada en la unión monetaria. Pero esto que está en los datos y que es cierto hay que cogerlo con especial cautela, porque en la economía española se están produciendo unos cambios tan espectaculares que lo que es normal en el análisis, que es coger el salario medio, la productividad media, etcétera, y que en economía donde no hay cambios estructurales es un buen indicador, en una economía como la española no sirve. Es decir, es verdad que del año 1996 al 2000 la caída de salario real fue del 0,5 por ciento anual y que en los últimos años es de algo menos, es más suave, del 0,3 por ciento, pero desde 1996 al 2006 ha venido cayendo sistemáticamente el salario real medio. Se da una paradoja sobre la que habría que reflexionar, y es que al entrar casi 600.000 personas inmigrantes, mujeres y jóvenes al mercado de trabajo, que como es lógico no entran con sueldos muy altos, se produce lo que se llama en economía el efecto composición, que puede llegar al extremo de que todos han mejorado su salario, todos han ido a mejor, y sin embargo el salario medio cae. ¿Cómo es posible esto? Es posible porque estamos dividiendo una cosa por otra, y esto se puede entender perfectamente. Es decir, los asalariados en convenio, cuando uno mira con la cláusula de actualización de tarifas, es verdad que incluso estos cayeron en el año 1999, 2000 y 2002, pero en los últimos años están teniendo crecimientos de salarios reales notables. ¿Qué sucede? Que una serie de gente, como mujeres y jóvenes, que no tenían trabajo y que su salario era cero en ese momento no computaban en el denominador y sin embargo ahora computan. Resulta que si entra una serie de gente con salarios más bajos todos pueden estar ganando: el que estaba metido en convenio ha mejorado su salario; el joven que no tenía salario ha pasado de ganar cero a ganar 1.000 euros —milleurista— y el inmigrante seguramente en su país ha estado ganando 150 ó 200 euros y ha pasado a ganar 600. Al final dividimos y el salario medio ha bajado pero todos han mejorado notablemente, cada uno de ellos ha aumentado su renta. Es como si en un hogar un hombre tuviera una renta de 3.000 euros, la mujer que se pone a trabajar gana 1.000 y además contratan a una persona para cuidar a la madre con 500 euros. El salario medio al principio era de 3.000 euros, porque solo trabajaba uno; el salario medio después de que trabaje la mujer y que trabaje quien ayuda a

los padres es de 1.500. Ha caído a la mitad el salario medio, la renta per cápita, etcétera, pero todos están mejor. Esto es algo que se produce también en la productividad, porque están entrando en estratos menos productivos. Esto es algo que viene produciéndose desde el año 1996 porque no ha habido cambios. A lo mejor ahora hay menos pérdidas de salario real que en los primeros años, pero es algo que no habría que ver sino entender. En el tema de la convergencia real no quisiera que me malinterpretara. Coincido con usted en que es muy importante. No solo es importante que la renta per cápita en estos años esté creciendo más que antes, sino también cómo crecemos en relación con el resto. Me parece una referencia razonable. Lo que yo quería decir es que quizás un año en que hay un repunte cíclico de Europa no es el tiempo suficiente para hacer el análisis, pero coincido en que me parece un objetivo que debemos tener claramente en cuenta puesto que los demás mejoran.

Hay dos temas a los que usted ha hecho referencia y que voy a trasladar al servicio de Estudios porque la impresión que yo tengo es una pero a lo mejor merece la pena ser publicado. El análisis que tenemos en el banco es que esto ha llegado a todo tipo de bienes de equipo, tanto informáticos como de todo tipo. Por tanto, no es cierta esa imagen de que se ha concentrado en unas compras de aeronaves, pero probablemente sería bueno publicarlo. Esto que tenemos dentro, que lo organicen suficientemente y que se publique. Lo mismo ocurre con las cuotas de mercado. Es verdad que están cayendo, pero es verdad que caen relativamente menos. Habrá que explicarlo y contarlo. Son dos temas en los que podemos plantear su publicación.

En cuanto a la preocupación con el déficit exterior —insisto—, hay que darse cuenta de lo que es reflejo de ese déficit exterior, que es el endeudamiento y la competitividad. No hay que perder la preocupación sobre los temas de endeudamiento y competitividad, por mucho que el déficit exterior sea perfectamente financiable y que sea algo que no es importante. El déficit exterior está mejorando claramente, se está viendo y he insistido en ello. El déficit corriente no está mejorando porque las rentas y transferencias todavía están pesando notablemente, pero cuando uno mira las tasas de crecimiento puede comprobar que se están reduciendo notablemente, lo cual es lógico. Ha señalado que a cuánto están los interbancarios. Es evidente que estamos financiando todo ese proceso de inversión a través de ahorro exterior. ¿Se está haciendo a través de interbancario? No. Hay una cantidad evidente, pero lo que han hecho las instituciones españolas fundamentalmente ha sido emitir títulos a largo plazo, lo cual da una enorme tranquilidad también porque no son vaivenes del interbancario, aunque insisto —y voy a la parte final que usted señalaba del libro— que aquí va a haber empresas e individuos, y lo hemos visto en este caso. Habrá empresas que llegarán, pero al final uno a quién va a prestar, admitiendo más coste o con más cautela, pues al que tiene menos posibilidades de devolverlo. Por tanto, cuando llegue una empresa española y diga que su situación no depende de qué está pasando en el sector inmobiliario de España, sino de cómo va el aeropuerto de Londres o la autopista de Chicago, o cómo va México, porque en algún banco español el 70 por ciento de los beneficios depende de México y no de España. Por tanto, el proceso de diversificación de las empresas españolas hace que no sea como siempre y que siga la suerte —suerte que no está siendo mala pero que podría serlo— del propio país. Yo creo que eso introduce un elemento de tranquilidad.

Usted ha vuelto a señalar el tema de oferta y demanda de vivienda. Es evidente que hay un cierto desequilibrio porque, si no, no estaríamos viendo caer los precios. ¿Por qué ese desequilibrio lleva dos años suavemente en el crédito y en los precios? Probablemente porque lo estamos viviendo en un contexto muy distinto de otros procesos. Cuando uno ha mirado procesos anteriores del inmobiliario, primero, no se encontraba con una demanda demográfica como la que tenemos ahora. Actualmente hay un impulso de la demanda, migración, jóvenes, mujeres, divorcios, que aumenta el número de hogares, por el juicio que uno pueda hacer sobre lo mismo, que en definitiva está impulsado su creación. Los tipos de interés se están moviendo en unas cifras que no tienen nada que ver a cuando hubo en otros momentos otros episodios. La solidez del sistema bancario es enorme y, por tanto, no hay

problema en cuanto al crédito. Usted ha hablado de la diversificación y en este momento que nosotros estamos reequilibrando el sector exterior, porque en otros episodios Europa de repente se metió en recesión, resulta que Europa está tirando, con lo cual estamos viendo que sectores como la industria lo están haciendo. En su conjunto el sector público, por no hablar de cómo estaba en otras ocasiones con deudas altas y con déficit, tiene un margen enorme en cualquier momento a través incluso de reducciones fiscales o de cualquier otro tipo. Esto es probablemente lo que lleva a explicar por qué el proceso está siendo absolutamente suave y esperamos que sea de esa forma.

Quiero acabar mi intervención haciendo unos comentarios en cuanto a las manifestaciones que ha realizado el señor Sánchez i Llibre sobre amenazas, productividad, déficit comercial e I+D+i. Ya he explicado el déficit comercial. Existe un tema clave que es la productividad, que lo resume absolutamente todo. ¿Cuáles son los tres elementos esenciales para aumentar la productividad? Usted ha hablado de I+D+i, pero hay otros dos elementos capitales. Yo le remitiría, ya que usted es de por allí, a mi discurso en la Universidad de Barcelona en homenaje a Ernest Lluch, la primera conferencia de la Fundación Ernest Lluch, en la que me decidí de alguna forma a hacer un estudio a largo plazo. Cité la I+D+i pero dije que los otros dos factores fundamentales eran la liberalización (la productividad no mejora en mercados rígidos; tenemos todo el plan nacional de reformas y más muchas cosas de las que se puede uno ocupar: la trasposición de la directiva de servicios, etcétera) y la educación. Esa es nuestra gran diferencia. Nosotros pasamos a todos los países en crecimiento y demás pero cuando uno mira los niveles de educación secundaria —porque en educación universitaria estamos relativamente bien—, de educación más que primaria en España, son absolutamente ridículos en comparación a los nórdicos o los europeos. Este es un punto clave. ¿Hemos tenido un aumento en los últimos veinte años espectacular? Es verdad. Estábamos en cifras del veintitantos y estamos ahora en cifras en torno al cincuenta y tantos, pero es que en los otros países están en el ochenta u ochenta y cinco. Yo dediqué esa conferencia —y me ha dado usted oportunidad de decirlo— a decir que el punto esencial de crecimiento de la productividad es la educación, educación y educación.

El señor **PRESIDENTE**: Muchísimas gracias, señor Fernández Ordóñez.
Se levanta la sesión.

Eran las doce y cuarenta minutos del mediodía.

CORTES GENERALES

DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

COMISIONES

Año 2007

VIII Legislatura

Núm. 887

ECONOMÍA Y HACIENDA

PRESIDENCIA DEL EXCMO. SR. D. ANTONIO GUTIÉRREZ VEGARA

Sesión núm. 51 celebrada el martes, 18 de septiembre de 2007

Página 2

ORDEN DEL DÍA:

Comparecencia del señor gobernador del Banco de España (Fernández Ordóñez) para informar de la situación del sistema financiero español en el contexto internacional. A solicitud del Grupo Parlamentario Socialista del Congreso. (Número de expediente 212/001637.)

Se abre la sesión a las diez y cinco minutos de la mañana.

El señor PRESIDENTE: Antes de empezar la reunión, quiero decirles que tras hablar con los distintos portavoces, hemos estimado que se puede poner como hora de votación de los puntos 2.º y 3.º del orden del día la una y media. Les recuerdo que en el orden del día, además de la ley, tenemos la elección del secretario de la Mesa, vacante producida tras la dimisión del diputado don Luis Ángel Hierro Recio.

Agradecemos muy especialmente la comparecencia del gobernador del Banco de España y, sin más preámbulos, le cedemos la palabra.

El señor GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA (Fernández Ordóñez): Muchas gracias, presidente.

Señorías, comparezco en esta Comisión en un momento singular caracterizado por dos fenómenos notables: por un lado, el mantenimiento, un año más, de un gran dinamismo en las economías mundial, europea y española; por otro, la súbita emergencia de la incertidumbre en la economía mundial como consecuencia de la aparición de un episodio de turbulencia en los mercados financieros. El origen de este episodio se encuentra en el aumento de la morosidad en las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos, cuya singularidad radica en que se han venido concediendo préstamos a individuos con historiales crediticios incompletos o incluso inexistentes, ilustrativos en todo caso de un perfil de riesgo elevado. Unos préstamos que además se han otorgado muchas veces en condiciones bastante laxas, de manera que han terminado colocando a las entidades americanas involucradas en una posición de elevada vulnerabilidad. Cuando algunos de los riesgos asumidos, con toda probabilidad excesivos, se materializaron, los intermediarios especializados en este tipo de hipotecas comenzaron a experimentar pérdidas y algunos de ellos acabaron siendo incapaces de hacer frente a sus compromisos de pago. En un primer momento, la crisis se circunscribió a un número limitado de intermediarios financieros norteamericanos especializados; no obstante, el peso de la economía americana en el concierto mundial, el elevado volumen de fondos que ha estado captando en estos últimos años en los mercados internacionales y, sobre todo, la fuerte interdependencia entre estos mercados y entre las instituciones financieras de los diferentes países que se ha generado como consecuencia de la globalización, han determinado que las turbulencias financieras hayan acabado adquiriendo un carácter global.

En este proceso de propagación internacional de las perturbaciones ha desempeñado un papel de primera magnitud el potente desarrollo durante estos años de nuevos instrumentos financieros estructurados, diseñados para facilitar la transferencia del riesgo de crédito entre distintos agentes. Estos nuevos activos permiten una mayor diversificación de las carteras crediticias de los bancos y, por tanto, una gestión más eficiente de los riesgos subyacentes; sin embargo, en su debe es preciso anotar también algunos potenciales efectos negativos como consecuencia de las dificultades de valoración que se derivan de su propia complejidad y de los débiles incentivos que tienen las entidades que se especializan en esta operativa para calibrar adecuadamente unos riesgos que pueden no tener que asumir finalmente. Más adelante volveré sobre este particular.

La extensión de las perturbaciones al conjunto del sistema internacional se ha traducido en un descenso de las valoraciones y en un aumento de sus volatilidades en un buen número de mercados bursátiles, así como en un incremento generalizado de las primas de riesgo crediticias exigidas en los mercados de renta fija. Estos movimientos reflejan una tendencia hacia una valoración más ajustada de los riesgos tras un largo periodo de excesiva indulgencia, que debe repercutir en una mayor solidez de las economías a medio y largo plazo, pero la corrección está suponiendo un tensionamiento de las condiciones de financiación que, si se

prolongan demasiado, podrían incidir igualmente sobre la confianza de los inversores y los restantes agentes económicos. Pero aún es muy pronto para evaluar el efecto de estas perturbaciones sobre el crecimiento económico mundial, todavía no se dispone de datos relevantes sobre la evolución de las economías con posterioridad a la perturbación. En todo caso, la magnitud del posible efecto dependerá estrechamente de cuánto se vea afectada la propia economía norteamericana por las turbulencias que allí se han iniciado. La información disponible muestra hasta el momento una capacidad de resistencia de dicha economía ante la crisis del sector de la inversión residencial mayor de lo que se auguraba en un principio, por lo que los efectos previsibles parecen acotados. A este diagnóstico responden las previsiones formuladas por los organismos internacionales que, aun reconociendo un aumento considerable de las incertidumbres y de los riesgos a la baja, siguen apuntando a un escenario de continuidad de dinamismo mundial. A nadie se le oculta, sin embargo, que si Estados Unidos entrara en recesión se podría producir un cambio significativo en el escenario económico mundial, aunque las repercusiones se verían amortiguadas en cualquier caso por el continuado dinamismo de las economías emergentes, muy poco afectadas en general por este episodio de turbulencias financieras.

El alcance del impacto sobre el crecimiento global dependerá también de manera fundamental de la profundidad y duración de las perturbaciones generadas. En el pasado, en episodios como el de 1998, con la crisis del fondo Long Term Capital Management y de la deuda rusa, las turbulencias financieras apenas influyeron en el dinamismo económico mundial, en contra de los malos y numerosos augurios que acompañaron a su aparición. Otros episodios, en cambio, como la crisis de la nueva economía, tuvieron un impacto más profundo, si bien de intensidad y duración variables en las distintas áreas geográficas. Desafortunadamente, estas experiencias no sirven de referencia para diagnosticar el alcance potencial del episodio actual, que presenta muchos rasgos novedosos, siendo una de sus características singulares su especial concentración en el núcleo occidental de los países industrializados. En el pasado reciente hemos asistido a turbulencias en Asia, en Latinoamérica y en los países del Este de Europa; ahora, en cambio, las perturbaciones están afectando principalmente a Estados Unidos y a la Europa más desarrollada. Permítanme, por tanto, que adopte una perspectiva eminentemente europea para profundizar en algunos de los principales rasgos de este episodio. Este enfoque me facilitará, además, abordar sus implicaciones sobre la política monetaria del euro, que es a mi entender la forma más lógica de adentrarse en las posibles repercusiones sobre la economía española.

Quiero comenzar enfatizando que en el área del euro no se han desarrollado hipotecas de alto riesgo como las norteamericanas, por lo que, en primera instancia, el repunte de la morosidad en Estados Unidos ha afectado solo a los intermediarios financieros europeos que habían adquirido títulos vinculados a los créditos hipotecarios de alto riesgo originados en aquella economía. Pero la propagación del contagio no se circunscribe a la mera influencia de este canal, sino que transcurre a través de un conjunto más amplio de perturbaciones. El aumento de la morosidad y de los fallidos en las hipotecas americanas ha desencadenado un proceso global de revisión al alza de las primas de riesgo crediticio que, en el clima de bonanza económica de los últimos años, habían alcanzado niveles muy bajos y muy poco discriminantes, provocando inversiones probablemente excesivas en actividades de alto riesgo potencial. Estas inversiones se han visto potenciadas, adicionalmente, por la proliferación de nuevos instrumentos financieros especializados en los mercados de transferencia de riesgo de crédito, a los que ya he tenido ocasión de referirme. En particular, en el episodio actual han desempeñado un papel muy importante instituciones que se financian emitiendo valores de renta fija a muy corto plazo y emplean los fondos captados en la adquisición de productos estructurados vinculados a operaciones de crédito a largo plazo, entre las que se incluyen las hipotecas americanas de alto riesgo. Los riesgos de liquidez implícitos en esta forma de operar han sido claramente infravalorados por las entidades especializadas, y las consecuencias se han dejado sentir en los mercados monetarios porque

algunas entidades de crédito adquirieron el compromiso de suministrar liquidez a estas entidades especializadas en el caso de que, llegado el vencimiento, no consiguieran renovar la financiación que captan mediante la emisión de valores. Se ha generado así una grave crisis de liquidez en los mercados monetarios de un buen número de economías industrializadas, y tal ha sido el caso de lo ocurrido en el área del euro. Los bancos centrales, y el Banco Central Europeo en particular, han reaccionado con rapidez, satisfaciendo, mediante procesos extraordinarios de inyección de liquidez, las cantidades demandadas por el mercado. Esto ha evitado que la escasez de liquidez contribuyera a profundizar la crisis y ha transmitido un mensaje de calma y seguridad a los mercados.

Sin embargo, las dificultades para valorar los productos estructurados ligados a hipotecas de alto riesgo, y sobre todo la clara falta de transparencia en el proceso de agrupación, segmentación y distribución de los riesgos crediticios que se ha llevado a cabo mediante estos productos, está causando problemas de confianza entre las entidades. Todos estos problemas han mantenido prácticamente paralizados los mercados interbancarios a plazo, en los que se registran volúmenes muy reducidos de operaciones, y han llevado los tipos de interés a niveles por encima de los que se corresponderían en una situación de normalidad. En los mercados de valores europeos, por su parte, las cotizaciones bursátiles, especialmente las de las empresas financieras y las del sector de la construcción, se han visto también negativamente afectadas, al tiempo que algunos inversores se han desplazado hacia activos de menor riesgo, como la deuda pública, lo que se ha reflejado en descensos de las rentabilidades de estos títulos.

Las incertidumbres que se derivan de todos estos movimientos suponen un elemento de complejidad añadida evidente en el proceso de toma de decisiones de la política monetaria. Afortunadamente, las turbulencias financieras que he descrito alcanzan Europa en un momento caracterizado por un elevado dinamismo económico en la zona euro y, por tanto, con una capacidad de resistencia notable. El producto interior bruto de la zona euro creció algo menos de lo esperado en el segundo trimestre del año, pero la parte transcurrida de 2007 supone en su conjunto una continuación de la fase de bonanza económica que se inició en el área a mediados de 2005. La solidez de la posición patrimonial de las empresas, las tasas de beneficio esperadas y la favorable respuesta del empleo al impulso de la actividad apuntan a una prolongación durante los próximos trimestres de esta etapa de expansión del producto a tasas que, si bien podrían resultar ligeramente inferiores a las que se anticipaban hace unos meses, continúan situándose alrededor del crecimiento potencial. Cabe recordar que la persistencia de ciertos desequilibrios globales y depresiones proteccionistas y las incertidumbres en torno a la evolución de los precios del petróleo y otras materias primas suponen elementos de riesgo para el crecimiento que ya estaban presentes desde antes del episodio de turbulencias que estamos viviendo.

En el terreno de los precios, la evolución descrita de la producción vendría acompañada de una tendencia ligeramente alcista de la inflación, que se situaría alrededor del 2 por ciento en el medio plazo, ya que la menor aportación de los impuestos indirectos, que ha sido especialmente importante en 2007, sería compensada por una mayor contribución de los costes laborales unitarios en un marco de dinamismo del mercado de trabajo. En este contexto, un eventual aumento de las presiones salariales asociadas a la pérdida de holgura en el mercado de trabajo a la que me acabo de referir o un incremento de los márgenes en aquellos sectores más protegidos de la competencia internacional constituyen elementos de riesgo para la estabilidad de precios en el área del euro. Las turbulencias actuales en los mercados financieros han acentuado lógicamente los riesgos a la baja para el crecimiento, lo que ha mitigado de algún modo unos riesgos inflacionistas que, no obstante, continúan siendo al alza, pero sobre todo han elevado el rango de incertidumbre asociado al escenario central para la economía europea al que me acabo de referir.

En estas condiciones, tal y como conocen SS.SS., en la primera reunión de este mes el consejo de gobierno del BCE decidió unánimemente mantener inalterados los tipos de interés

y acumular más información sobre este episodio y estudiarla de manera pormenorizada antes de tomar ninguna nueva decisión. A nadie debería extrañar que la condicionalidad de las decisiones, que siempre ha sido un elemento importante en el entramado de la política monetaria del Banco Central Europeo, adquiera una relevancia particular en un contexto como el actual, en el que la incertidumbre mundial alcanza cotas particularmente elevadas. De este modo, en los próximos meses será preciso realizar un seguimiento muy cercano de los principales canales por los que las perturbaciones financieras podrían afectar a la economía europea. En mi opinión, tres elementos requieren particular atención. En primer lugar, habrá que precisar mejor cuál es el verdadero alcance de la desaceleración norteamericana, su posible transmisión a la economía mundial y las eventuales consecuencias para la evolución de los tipos de cambio. En una vertiente más interna europea será necesario también calibrar los efectos de las turbulencias sobre el coste y la disponibilidad de financiación para el sector privado. Finalmente, habrá que seguir de cerca las posibles repercusiones sobre la confianza de empresas y consumidores. Las señales que surjan en el ámbito de estos dos últimos canales, es decir, el canal crediticio y el sentimiento económico, serán particularmente informativas para el crecimiento económico del área del euro cuando afecten a países donde el consumo mantiene todavía un crecimiento algo titubeante.

También creo que este es un momento oportuno para reiterar, como ya hiciera el presidente del Banco Central Europeo tras la reunión del consejo de gobierno, el compromiso firme de la política monetaria con el objetivo de la estabilidad de precios, que es la mejor contribución que esta puede hacer para favorecer un crecimiento sostenido del producto y del empleo y, por tanto, del bienestar de los ciudadanos europeos y de los españoles en particular. De hecho, estos acontecimientos han tenido lugar en un momento en que también la economía española continúa mostrando un gran dinamismo, prolongando su ya larga fase de expansión. El producto ha crecido durante el primer semestre de este año a tasas ligeramente por encima o en torno al 4 por ciento, en línea, por tanto, con los registros que se alcanzaron en los meses finales de 2006, y la pujanza de la actividad ha sido compatible con una composición más equilibrada entre las fuentes interna y externa del gasto. En particular, la aportación de la demanda exterior neta, que llegó a restar dos puntos porcentuales del crecimiento en algunos trimestres de 2004 y 2005, mejoró en 2006 y lo ha seguido haciendo en la primera mitad del presente ejercicio, al tiempo que la inversión empresarial ha continuado ganando protagonismo en la demanda nacional en detrimento del consumo privado y de la inversión en vivienda.

El proceso de normalización de las condiciones monetarias y financieras que se inició a finales de 2005 ha contribuido eficazmente a alcanzar esta composición más equilibrada del gasto, pero además el buen comportamiento de la economía mundial en 2006, y en particular la recuperación del área del euro, han impulsado las ventas al exterior tras varios años de debilidad. Por el lado de la oferta, la creciente disponibilidad de recursos laborales en un contexto demográfico muy expansivo ha facilitado el ajuste de la actividad a esta demanda pujante, evitando que se generaran presiones de costes y precios excesivas. De hecho, la tasa de inflación se ha reducido hasta tasas próximas al 2 por ciento —el 2,2 en julio y en agosto—, colocando el diferencial con la zona euro en medio punto porcentual, aunque cabe esperar un cierto repunte en lo que queda de año y el primer trimestre del año próximo.

La trayectoria de suave ralentización que ha seguido el consumo de los hogares a lo largo del año 2006 y durante la primera parte de este año refleja, como ya he mencionado, la lógica adaptación a unas condiciones monetarias y financieras más normales. La subida de tipos de interés que se inició a finales de 2005 se ha ido trasladando paulatinamente a los diversos mercados financieros y bancarios incentivando el ahorro de las familias e incrementando el coste financiero soportado por los hogares endeudados. Asimismo, las tasas más bajas de revalorización de la riqueza en poder de los hogares, debidas sobre todo a la gradual corrección de las alzas de precios de la vivienda, han reducido la influencia expansiva de los efectos riqueza sobre el consumo. Como contrapunto, la fortaleza del empleo, que sigue

creciendo a tasas superiores al 3 por ciento, y los elevados niveles de confianza han desempeñado un papel muy relevante para que este proceso de ajuste del consumo de los hogares hacia niveles más sostenibles haya sido suave. Desde comienzos de 2006, se observa asimismo un menor empuje de la inversión residencial, que, como en el caso del consumo privado, ha respondido también al aumento de los tipos de interés y a las menores expectativas de revalorización de la vivienda tras las intensas alzas de precios realizadas en los años anteriores. En este caso el gradualismo de la desaceleración de la inversión residencial se ha visto sustentado por el soporte que proporciona una demanda de vivienda muy pujante en el contexto de elevado empuje demográfico que está viviendo la economía española en estos últimos años. La menor contribución al crecimiento de estos dos componentes de gasto interno consumo e inversión residencial) se ha visto compensada, en primer lugar, por el dinamismo que ha mantenido la inversión productiva de las empresas en una situación de elevada rentabilidad y de expectativas de negocio favorables, tanto por el continuado impulso de la demanda interna como, sobre todo, por el auge de la economía mundial. En particular, la inversión en bienes de equipo mostró en 2006 una tasa de crecimiento superior al 10 por ciento y en los últimos trimestres su ritmo de expansión se ha situado en el 13 por ciento. Además, la demanda exterior neta ha contribuido a amortiguar el impacto de la desaceleración del gasto de la familia sobre el crecimiento gracias a la notable recuperación de las exportaciones en 2006 y a la moderación de las compras al exterior en el primer semestre de este año. El escenario más probable para los próximos meses es de continuidad en la moderación gradual de la demanda interna y de crecimiento del producto. De hecho, en el segundo trimestre del presente ejercicio se han observado algunos signos que podrían sugerir un cambio gradual hacia una senda de crecimiento más atenuado, si bien el incremento del PIB fue solo una décima inferior al registrado en los tres primeros meses del año. La información todavía muy parcial y fragmentaria de algunos indicadores económicos referidos al tercer trimestre apunta también en esta dirección.

A la luz del dinamismo de la demanda nacional en los últimos años resulta razonable que el consumo privado y la inversión en vivienda muestren tasas de crecimiento más bajas, si bien, como ha venido ocurriendo hasta ahora, el mantenimiento de un ritmo robusto de creación de empleo y de aumento de población proporcionarán un soporte relativamente alto a la posible desaceleración de esas dos magnitudes. En el sector de la construcción, además, es previsible que la inversión en obra civil y en edificación no residencial, que ha mostrado una mayor resistencia hasta ahora, se mantenga pujante en los próximos años, lo que podría moderar el impacto negativo sobre el crecimiento de la desaceleración de la inversión en vivienda donde parece haberse iniciado ya un cambio de fase cíclica. Por su parte, la inversión productiva probablemente seguirá siendo el elemento más dinámico de la demanda interna, aunque es difícil que compense por sí misma la menor aportación del gasto de las familias. Por ello, el papel de la demanda exterior neta será fundamental para asegurar la compatibilidad de una cierta contención del gasto interno con el mantenimiento de ritmos de crecimiento en el entorno del 3 por ciento. La contribución de esta variable dependerá de modo crucial del comportamiento de nuestros mercados de exportación, pero también de la competitividad de nuestra producción que es un elemento sobre el que las empresas y las autoridades económicas sí tienen capacidad de influir. En este sentido, la vía fundamental por la que el reciente episodio de inestabilidad financiera y de mayor incertidumbre internacional podría afectar al escenario de crecimiento previsto para la economía española proviene de la evolución del sector exterior. En efecto, si este episodio afectara significativamente al dinamismo de nuestros mercados internacionales, la capacidad de la demanda exterior de contener el impacto negativo de la desaceleración del gasto privado se vería mermada. Como muestra la experiencia de la economía española a lo largo de los últimos años, el comportamiento del empleo y su influencia sobre la expectativa de renta de las familias desempeñan un papel central como motores del gasto de los hogares. Por este motivo, es esencial un funcionamiento suficientemente flexible de los mecanismos de asignación de

recursos que permita que las actividades industriales y de servicios vinculadas en parte a la exportación asuman una mayor protagonismo y vayan tomando el relevo de la construcción. Desde el punto de vista del mantenimiento del dinamismo del gasto interior, también es preciso prestar atención al efecto sobre la economía española del endurecimiento de las condiciones financieras que se podría derivar de la evolución de los mercados financieros, un proceso en el que juega un papel fundamental el comportamiento de las instituciones financieras propias. Permítanme, en consecuencia, que dedique una atención especial en esta parte ya final de mi intervención a la situación actual de las entidades de crédito españolas, que constituyen el núcleo central de nuestro sistema financiero.

Las entidades de crédito españolas se enfrentan a este episodio de turbulencia desde una posición de fortaleza cuyos principales pilares se asientan en unos elevados niveles de rentabilidad, que es siempre la primera línea de defensa frente a cualquier perturbación negativa, unos confortables niveles de solvencia claramente por encima de los mínimos requeridos por la regulación y, en medio de ambos, una amplia cobertura de créditos dudosos mediante provisiones que se han ido acumulando a lo largo de la etapa de bonanza. Creo que el papel que ha desempeñado el Banco de España promoviendo esta acumulación de provisiones es sobradamente conocido, por lo que no me extenderé más sobre este punto. Sí resaltaré, sin embargo, que hay varios factores idiosincrásicos en la evolución de las entidades españolas que han limitado su exposición a las perturbaciones actuales. Ya he mencionado que en el área del euro no cabe hablar de un segmento de alto riesgo en los mercados hipotecarios similar al norteamericano, una afirmación que se aplica plenamente al caso español. Antes al contrario, la calidad crediticia de las hipotecas españolas es elevada, como muestran los reducidos valores de las ratios de morosidad y los niveles moderados de la relación media entre el volumen de los préstamos concedidos y el valor de las garantías exigidas. En esta misma línea el peso de los activos vinculados a las hipotecas de alto riesgo en las entidades es completamente marginal, como lo es también su exposición indirecta a través de eventuales líneas de crédito comprometidas con otros intermediarios financieros que sí pudieran contar con tales activos. De hecho, este tipo de intermediarios no ha proliferado en nuestro sistema financiero. Probablemente, uno de los elementos que ha contribuido en mayor medida a preservar la calidad de los activos del sistema financiero español ha sido la continuidad en nuestro país de un modelo bancario más tradicional, en el que, a diferencia de lo que ha ocurrido durante los últimos años en otros países, especialmente en Estados Unidos, las entidades han recurrido a la titulización de créditos principalmente para financiar la expansión de actividad y no con el fin de transmitir a terceros riesgos asociados a los préstamos de su cartera. Uno de los efectos de este patrón de comportamiento que resulta particularmente positivo en el contexto actual es que el mantenimiento de los riesgos crediticios en el balance propio ha actuado como un incentivo de primera magnitud para que los controles de calidad de esos riesgos continuaran funcionando correctamente. Asimismo, en la medida en que los procesos de titulización utilizados por las entidades españolas han perseguido más captar nuevos recursos que redistribuir riesgos, se han materializado en instrumentos como cédulas hipotecarias o bonos de titulización que presentan un reducido grado de complejidad y son mucho más fáciles de valorar que los productos estructurados que han proliferado en otras entidades. Estos elementos de solidez que acabo de repasar no deben hacernos olvidar, sin embargo, que una prolongación excesiva del episodio actual de turbulencia de los mercados mundiales podría terminar teniendo efectos indeseables sobre la confianza de los inversores que fueran más allá de promover una deseable y saludable corrección de unas primas de riesgo y unos niveles de volatilidad anormalmente bajos y que acabaran reduciendo sustancialmente la capacidad de los mercados financieros para ofrecer guías útiles que permitan a los inversores discriminar la verdadera calidad crediticia de los diferentes instrumentos. Si esto llegara a ocurrir, la necesidad de nuestra economía de financiar en los mercados internacionales una parte importante del gasto de inversión realizado por familias y empresas españolas podría llegar a actuar como un obstáculo para mantener los elevados

niveles de dinamismo que hemos previsto. En conjunto, señorías, desde mi última comparecencia se mantienen a grandes rasgos las perspectivas de crecimiento que describí entonces para la economía española, si bien la turbulencia financiera ha incrementado, como en todas partes, la incertidumbre que la rodea. Las perspectivas que ofrece un escenario de continuado dinamismo, aunque sea a tasas ligeramente moderadas pero con una composición más equilibrada, y la solidez de las instituciones financieras suministran resortes de fortaleza que permiten afrontar con confianza la capacidad para encajar el impacto de las turbulencias. Sin embargo, dependiendo de la duración e intensidad que finalmente alcance este episodio, no cabe descartar el surgimiento de algunas dificultades para que la demanda exterior actúe, como hasta ahora, como factor suficiente de compensación frente a la previsible moderación gradual de la demanda nacional, especialmente si el impacto de la inestabilidad financiera mundial sobre el crecimiento de nuestros principales mercados de exportación llegara a ser sustancial. **(La señora vicepresidenta, Muñoz Santamaría, ocupa la Presidencia.)**

En circunstancias como las actuales la política económica tiene un papel muy importante que desempeñar a la hora de ofrecer un marco de confianza en el que se pueda asentar la existencia de márgenes de actuación frente a posibles contingencias futuras. Para ello debe mantener su firme orientación hacia los objetivos de estabilidad a medio plazo y evitar, en consecuencia, la adopción de medidas excesivamente centradas en el corto plazo. En este sentido, la política presupuestaria debe mantener su orientación actual que tan beneficiosa está resultando para la fortaleza de la economía, preservando un saldo presupuestario suficientemente holgado de modo que disponga de margen de maniobra para desplegar, si fuera necesario, su potencial estabilizador en circunstancias menos favorables que las actuales. Con este objetivo debería evitarse incurrir en desviaciones del gasto que absorberían prematuramente parte de ese margen en un momento posiblemente poco oportuno, aunque sobre este tema ya tendremos ocasión de hablar más, especialmente en el marco de las comparecencias del proceso de discusión del presupuesto. Igualmente importante resulta seguir implementando con decisión y ambición la agenda trazada de reformas estructurales, tanto en sus aspectos de flexibilización de los mercados de bienes y factores como en el ámbito de los avances en la capitalización, productividad y competitividad de la economía. Estas reformas son en circunstancias como las actuales esenciales, pues deben permitir que los recursos como el empleo se reasignen sin fricciones entre los distintos sectores y mejoren las condiciones en que la producción nacional compite en los mercados internacionales.

La señora **VICEPRESIDENTA** (Muñoz Santamaría): Ahora es el turno de intervención de los grupos parlamentarios. En principio hemos establecido que intervenga primero la oposición, de mayor a menor, y luego el grupo que apoya al Gobierno, el Grupo Socialista. El Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió) me ha pedido un cambio en el orden de intervención porque el señor Sánchez i Llibre se tiene que marchar y parece que el Grupo Popular no tiene inconveniente. Tiene la palabra el señor Sánchez i Llibre del Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió).

[Turn 1a] El señor **SÁNCHEZ I LLIBRE**: Agradecemos al Grupo Parlamentario Popular el poder intervenir primero en esta comparecencia del gobernador del Banco de España, a quien también agradezco su comparecencia ante esta Comisión de Economía. En primer lugar, quisiera destacar que la posición del Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió) ante esta comparecencia y sus manifestaciones va a ser de prudencia y realismo al mismo tiempo. En segundo lugar, quiero resaltar una posición que, relacionada con la intervención del gobernador del Banco de España, también mi grupo ha mantenido a lo largo de esta legislatura en el sentido de que nosotros también pensamos que en España gozamos de un sistema financiero solvente, lo que nos va a permitir afrontar con mayor seguridad si cabe esas turbulencias financieras que se están desarrollando en algún país de la Unión Europea y también en Estados Unidos.

Hecha esta afirmación, el Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió) tiene otra percepción de lo que está pasando en la realidad económica española. Nosotros partimos de la base de que en la economía real española, en las familias españolas en general y en el tejido industrial —específicamente en el tejido microeconómico— la desaceleración lenta que el Gobierno vaticinaba se está transformando, o se ha transformado ya en algunos casos, en una desaceleración rápida y brusca a la vez. Repetiré algunos aspectos que nosotros ya habíamos manifestado en algunas comparecencias del gobernador del Banco de España y del vicepresidente del Gobierno y ministro de Economía: que la economía española, a pesar de la bonanza y de los aspectos positivos de los datos macroeconómicos, desde hace algún tiempo viene presentando algunos rasgos de vulnerabilidad. La realidad nos está dando la razón sobre estas afirmaciones que habíamos hecho hace algunos meses, ya que se está demostrando que algunos segmentos de la economía española son vulnerables. Me explicaré. Es evidente que en este contexto la economía española ya ha iniciado un proceso de desaceleración que ofrece diversas señales de aviso y empieza a afectar a los ciudadanos. Entre estas señales cabe destacar que el paro aumenta; que los tipos de interés continúan su evolución al alza, afectando a numerosas familias con hipotecas vivas; que el endeudamiento familiar crece —creo recordar que el gobernador no ha hecho ninguna mención especial o no ha dado datos significativos al respecto y estos aspectos negativos pueden derivar en un serio problema social—; la evolución de los precios de muchos productos alimentarios de primera necesidad, etcétera, aspectos que presionan sobre las economías familiares y frenan el consumo interno, auténtico motor de nuestra economía, junto con la construcción en los últimos años, por lo que se acentúa el debilitamiento de la actividad económica en general y la desaceleración de nuestra economía.

En cuanto a la crisis crediticia, a la que el gobernador ha hecho mención en su intervención, es uno de los factores exteriores que pueden afectar a este proceso. De hecho, algunas de las consecuencias de esta crisis internacional no se han hecho esperar en la economía española. Le voy a dar tres ejemplos que son significativos y relevantes. Se ha frenado la venta de empresas por el capital-riesgo, una de cada cinco empresas admite problemas de impagos o demoras y el sector financiero comienza a restringir la concesión de préstamos hipotecarios. También hay otro aspecto que preocupa muchísimo a nuestro Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió), los datos que hacen referencia al endeudamiento de las familias españolas, que nos parecen preocupantes y que, desde nuestro punto de vista, presentan algunos riesgos importantes. El endeudamiento hipotecario de las familias españolas representa el 82 por ciento del PIB y está rozando los 770.000 millones de euros; un incremento, señor gobernador, de más del 19 por ciento en relación con el año anterior. El 80 por ciento de las familias españolas no puede ahorrar y esta situación está atenazando de forma evidente a un gran número de familias que ven que en cada revisión la cuota mensual a satisfacer crece y que pagarla cada mes no solo significa dejar de ahorrar sino también reducir el gasto en ocio y/o ajustar la compra de productos de primera necesidad y no de los llamados productos de lujo. **{Q1a}** Nos gustaría que, si puede, el gobernador nos diera en esta comparecencia datos concretos relativos al endeudamiento de las familias españolas y **{Q1b}** a la repercusión que han tenido o que pueden tener en el futuro estos incrementos de tipos de interés.

Partiendo de la base de que estamos en una economía global y de que no se pueden admitir distracciones, ya que pensamos sinceramente que los errores de hoy pueden conllevar paro para mañana, el Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió) hemos venido manifestando que correspondería al ministro de Economía incorporar algunos cambios estructurales de orientación, algunos de los cuales usted ha dejado entrever en su intervención, como pudieran ser inversión, I+D+i, política de internacionalización, fiscalidad, reforma laboral y formación, entendiéndolo que estos son los aspectos que debería poner en marcha rápidamente el Gobierno para que esta desaceleración lenta —que en algunos casos

es más rápida y puede ser brusca en algunas familias— no tenga condicionantes negativos para la economía española.

En resumen, señor gobernador del Banco de España, la economía española se encuentra en una situación de incertidumbre y, en ciertos aspectos, vulnerable. Esta incertidumbre, ante un cambio de ciclo para el que desde nuestra perspectiva no se han adoptado las medidas necesarias a fin de asegurar el plan de sostenibilidad, motiva que deseemos conocer su opinión sobre las preocupaciones del Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió).

La señora **VICEPRESIDENTA** (Muñoz Santamaría): Tiene la palabra el señor Arias.

[Turn 2a] El señor **ARIAS CAÑETE**: Señor gobernador, quiero darle las gracias por su exposición. Vaya por delante que nuestro grupo no pidió su comparecencia en esta Comisión para respetar la independencia de nuestro Banco de España, porque creemos que los bancos centrales —el Banco Central Europeo y el Banco de España— en situaciones de crisis como ésta tienen que tener independencia para graduar sus mensajes, transmitir confianza a los mercados y tomar las decisiones pertinentes. Dicho esto, debo manifestar mi sorpresa. Por el contrario, pedimos la comparecencia del vicepresidente económico para analizar el impacto en la economía española y la incertidumbre, lo cual es lógico en un debate normal Gobierno-oposición. Quisimos preservar al Banco de España.

Nos ha extrañado que comparezca usted hoy, por muchas razones. En primer lugar, porque desde que el pasado 9 de agosto, en que empezaron las turbulencias en los mercados monetarios, el Banco de España había guardado un mutismo absoluto y no había hecho ninguna declaración, aunque fuera de modo unilateral o en sede parlamentaria, para informar o tranquilizar a los mercados. Yo no quiero creer que esto se debe a lo que dicen algunos medios de comunicación: que usted ha estado ausente en reuniones clave del Banco Central Europeo. Creo que estará en condiciones de desmentirlo en esta sede parlamentaria porque, de lo contrario, sería enormemente grave. Nosotros hubiéramos preferido otro tipo de comparecencia de nuestro vicepresidente económico. Pero ha bastado que surgieran unas contradicciones entre las declaraciones del presidente del Gobierno, que dijo que aquí no pasaba nada y que España era el país mejor preparado de la Unión Europea para afrontar esta crisis, y las del vicepresidente Solbes, que mucho más preocupado y más en línea con lo que usted ha expresado esta mañana, destacó los elementos de incertidumbre de la situación actual, para que el Grupo Parlamentario Socialista, no en boca de sus portavoces económicos habituales sino del portavoz parlamentario, Diego López Garrido, pidiera su comparecencia. En el escrito de comparecencia se decía que era para informar de la situación del sistema financiero español en el contexto internacional —este es el eje de la comparecencia de hoy—, pero en las presentaciones a los medios de comunicación dijo textualmente que lo hacía para que acabara con el perjuicio de lo que Diego López Garrido llamaba declaraciones irresponsables de dirigentes del PP sobre la situación económica. Después de las manifestaciones del señor López Garrido, a velocidad de vértigo, una petición que se formula el 7 de septiembre es calificada por la Mesa de modo inmediato, el día 12 tiene lugar la reunión de portavoces y está usted aquí el día 18. Esto nos causa verdadera sorpresa, porque el Grupo Parlamentario Socialista en esta legislatura ha impedido todo tipo de comparecencias —me remonto a la de don Miguel Sebastián, que es como un lince ibérico, una especie protegida por el Grupo Parlamentario Socialista para que no comparezca en sede parlamentaria—, pero a la suya le da luz verde. Para nosotros que habíamos pedido la de Solbes el día 22 de agosto, comparecencia que reiteramos los días 6 y 10 de septiembre —tres veces la hemos pedido—, ésta no tiene interés. Sin embargo, la de Solbes brilla por su ausencia. Nuestro grupo cree que la utilización partidista de los gobernadores no es una práctica responsable. Dicho esto, entraremos en esta comparecencia.

Me ha sorprendido, en primer lugar, que haya dedicado un enorme tiempo a la situación económica española —de lo que hablaremos en la comparecencia presupuestaria largo y

tendido—, mensajes muy leves apelando a la prudencia presupuestaria cuando yo creía que en el contexto de festival de promesas electorales del presidente del Gobierno, que financia la campaña con los recursos de todos los españoles, el Banco de España lanzaría mensajes mucho más duros: de rigor presupuestario, de contención del gasto público y de unos presupuestos que previeran el futuro. Esperaba un mensaje más duro del gobernador porque el festival de promesas que estamos viendo es asombroso. Esperaba una llamada más dura, preventiva puesto que el presupuesto lo van a presentar el día 21, aunque, visto lo visto a lo largo de las últimas semanas, va a ser un presupuesto que va a dar mucho que hablar.

En segundo lugar, me sorprende un cambio de posición que he querido entrever en su exposición respecto a la facilidad de financiación del déficit exterior. Yo he visto elementos de preocupación. El gobernador ha sido prudente y ha hablado en la misma línea que Trichet. Tampoco esperábamos otra cosa. Pero he visto algunos elementos añadidos de incertidumbre en función de la duración de la crisis y qué puede pasar con el sector exterior por lo que pueda ocurrir y la confianza en los mercados. Cuando usted compareció el pasado 26 de junio centré mi intervención en el déficit exterior y le pregunté si preveía algún problema de financiación; 26 de junio, recuerde. Me contestó textualmente, aunque no me lo explicó, que: «La financiación de la economía española en el euro no se planteaba como en otros países.» Añadió que no se detectaban dificultades de financiación porque, una vez que estamos en el euro, no hay visión de la economía española y son las empresas las que son analizadas una a una; que estábamos financiando nuestros procesos de inversión a través de ahorro exterior pero no a través del interbancario y que las instituciones españolas emitían títulos a largo plazo, lo que nos daba una enorme tranquilidad. En definitiva, el 26 de junio usted no veía ningún nubarrón. Nuestro Banco de España, nuestro organismo máximo para el tema financiero, no veía ningún nubarrón en el horizonte monetario. Sin embargo, el día 15 de junio ya había señales de alarma en los mercados norteamericanos. La agencia de *rating* Moody's anunció rebajas de calificación que afectaban nada menos que a 267 emisiones, con colateral basado en préstamos hipotecarios de alto riesgo. Ya el 20 de junio dos gestbank de estos fondos complicados, gestionados por Bears Stern, estuvieron a punto de ser liquidados por las pérdidas experimentadas en inversiones o en hipotecas de alto riesgo. Es más, en el propio informe de estabilidad financiera que elabora el Banco de España, publicado en mayo de 2007, se dice en su página 13 —decía en mayo el Banco de España— que no existen indicios que apunten a una corrección desordenada de estos desequilibrios, aunque su persistencia no contribuya a corregir la dependencia del crecimiento global respecto a Estados Unidos ni a un cambio del patrón de flujos de capitales internacionales muy condicionado por esta situación. Añadía el Banco de España: un eventual ajuste más abrupto de lo esperado tendría, no obstante, efectos particularmente notorios en aquellos países que como España dependen en mayor medida del ahorro exterior para financiar sus decisiones de gasto. Y en mayo el informe de estabilidad anunciaba que éramos un país muy vulnerable. Rodríguez Zapatero dice que somos Champions League, y que esto de las perturbaciones financieras no nos afecta. Pero ustedes, en el informe de estabilidad, ya se curaban en salud, estaban preocupados por los efectos que una crisis podía tener sobre la economía española. No dijo nada en su comparecencia en el mes de junio. Es verdad que es a partir de julio cuando se intensifican las turbulencias y afectan al mercado europeo. Empiezan por el banco alemán IKB, sigue la BNP-Paribas con la congelación de fondos, por importe de 1.600 millones de euros, ante la imposibilidad de poder valorar con precisión determinados activos, y ya el 9 de agosto afectan al euromercado monetario y es cuando estalla todo.

Vaya por delante, señor gobernador, que nuestro grupo no considera que estemos ante una crisis de solvencia. Que quede meridianamente claro porque las instituciones financieras españolas gozan de una excelente salud financiera y, además, el Banco de España ha contribuido enormemente a conseguir este resultado. Hay que reconocer el esfuerzo del sistema financiero español. Nuestro grupo parte de la base de que no estamos hablando de situaciones de solvencia. Lo que no se puede negar es que en la Unión Europea hemos vivido y

estamos viviendo una crisis de liquidez o de crédito, lo que llaman los expertos los *credit crash*, *liquid squeeze*, o como se quieran llamar. Y una crisis de gran envergadura que ha obligado a que el Banco Central Europeo haga unas intervenciones muy potentes porque, como ha dicho el gobernador, en las operaciones a un día se ha dado lo que el mercado ha reclamado, pero el mercado ha estado reclamando, en la primera operación, cerca de 98.000 millones en las operaciones de ajuste fino; el 10 de agosto, 81.000 millones de euros; el 3 de agosto, 40.000 millones... O sea, operaciones a un día muy potentes. Luego se tiene que pasar a operaciones suplementarias de financiación a tres meses, como explicó el señor Trichet los días 21 de agosto y 6 de septiembre, manifestado en la comparecencia ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo el pasado 11 de septiembre. En esa comparecencia, el gobernador dijo que no se habían terminado las turbulencias financieras y, como ha señalado S.S., que había que ser prudentes antes de establecer conclusiones definitivas en materia de tipos de interés. Sin embargo, Rodríguez Zapatero y la ministra Chacón, que son los nuevos augures de la política monetaria europea, han afirmado que no hay problemas de elevación en el tipo de interés y que el ciclo alcista ha terminado. El señor Trichet ha dicho: Vamos a acumular información, vamos a ver qué resulta de esta información y tomaremos las decisiones que nos permitan controlar precios porque, además de inyectar liquidez en el sistema para el normal funcionamiento del sistema de pagos, es fundamental la segunda tarea del Banco Central. Por tanto, Banco Central, prudencia. Ahora bien, en su comparecencia el señor Trichet destacaba que había que restablecer la confianza. Decía que se estaba dando la paradoja de que existían activos financieros de alta calidad que los inversores trataban como si no valieran nada. Añadía que la razón de la falta de confianza es la falta de transparencia. La confianza no se recobra con declaraciones grandilocuentes como las que hace el señor Rodríguez Zapatero cuando dice que en España no pasa nada y que puede capear el temporal sin problemas, porque España es el país de la zona euro más endeudado, el que más financiación necesita, y el déficit por cuenta corriente y de capital y la necesidad de financiación de la economía española deben estar en torno al 9 por ciento de nuestro producto interior. Eso supone que tenemos que recibir—me corregirá el gobernador— unos 100.000 millones de euros al año para cubrir nuestro desfase con el exterior; las familias españolas, que en el año 2003 tenían un equilibrio financiero entre lo que ahorraban o invertían, ahora tienen un déficit del 2,2 por ciento del PIB; las empresas han pasado de un 3,8 por ciento del PIB de necesidad de financiación, en el año 2003, a un 8,1 por ciento en la actualidad. Tanto déficit de ahorro está generando una carga de deuda que crece como la bola de nieve de las películas de dibujos animados. La deuda externa se ha multiplicado en los tres últimos años y supone más del 60 por ciento del PIB, y esta carga de deuda se está pagando con intereses. Han publicado ustedes la balanza de pagos de junio de 2007 hace unos días, cuenta corriente, capítulo rentas, y los pagos acumulados de enero a junio superan en 10.000 millones de euros a los del año anterior, lo cual pone de manifiesto el volumen creciente de intereses que pagamos, que alcanza los 36.000 millones de euros en el período, un billón de las antiguas pesetas.

Cuando un país financia gran parte de su inversión con ahorro exterior, una crisis de liquidez puede tener efectos en la economía real, sobre todo cuando la economía real es tan dependiente del crédito. Lo señala usted en el informe de estabilidad financiera del Banco de España, cuando dice que la fuerte expansión del crédito a empresas y familias no se ha visto acompañada de un crecimiento similar de sus depósitos bancarios. La competencia de productos de ahorro provenientes de los fondos de inversión de pensiones y de seguros, comercializados en buena medida por las propias entidades de depósito, ha obligado a un número creciente de entidades a acudir a los mercados de capitales interbancarios para poder financiar el mencionado proceso de expansión crediticia.

Hay una cosa que me preocupa. A lo largo del presente año, antes incluso de las turbulencias financieras iniciadas en el mes de agosto, la escasez de financiación en la economía española ya se dejaba notar; el crédito a las economías domésticas se había

desacelerado cinco puntos desde comienzo del año y el crédito a empresas siete puntos. Sin duda, debíamos llevar unos cuantos meses en que a las familias y a las empresas les costaba más encontrar financiación, y los acontecimientos de este verano no han ayudado. Señor gobernador, nuestro grupo, que no hubiera pedido su comparecencia, cree que el mayor servicio que podemos prestar en este momento es ser absolutamente transparentes, porque estas crisis son de confianza y, en la medida en que tengamos un conocimiento perfecto de la realidad y haya confianza, los inversores discriminarán dónde está el riesgo de verdad y dónde hay valores solventes y productos financieros que están configurados desde la responsabilidad.

Voy a hacerle once preguntas muy concretas, y espero que S.S. pueda darme alguna respuesta. Primera pregunta: **{Q2a}** ¿Cuánto tiempo cree que durará la restricción de crédito que estamos actualmente viviendo en los mercados de capitales. **{Q2b}** ¿Cree usted que ya ha pasado todo—posición Rodríguez Zapatero— o cree, como el secretario de Estado de los Estados Unidos, Henry Paulson, que la crisis de confianza en los mercados de crédito podría ser la más larga en dos décadas? Usted se ha referido a dos crisis anteriores, que afortunadamente fueron capeadas rápidamente y bien por la economía europea. **{Q2c}** ¿Esta crisis es de la misma naturaleza o el contexto globalizado en el que nos estamos moviendo introduce elementos de mayor incertidumbre y de mayor duración en la misma?

Segunda pregunta. El déficit por cuenta corriente de España es de los más elevados del mundo. **{Q3a}** ¿Cree usted de verdad que no existen dificultades de financiación del mismo y **{Q3b}** que se podría mantener sin ajuste interno en los niveles actuales? Voy despacio, porque son muchas preguntas, y tampoco pretendo cansarle.

Tercera pregunta. El mercado de emisiones, en el que España financia gran parte del balance de sus entidades a través de titulaciones de deuda subordinada, y sobre todo de cédulas hipotecarias, ha tenido muy escasa actividad en el último mes y medio. **{Q4a}** ¿Están teniendo dificultades de financiación las entidades bancarias, bancos y cajas, en los mercados de capitales internacionales? **{Q4b}** ¿Conoce el Banco de España cuál es el importe de las emisiones que se han suspendido en España desde julio pasado? **{Q4c}** ¿Cuál es la situación en el interbancario?

Cuarta pregunta. El Banco Central Europeo ha inyectado liquidez en todo el sistema de pagos europeos. Mi pregunta sería: **{Q5a}** ¿Cuál ha sido el volumen total de inyección de liquidez que ha realizado el Banco Central Europeo, sistema de bancos centrales, en los bancos y cajas españolas desde el inicio de la crisis. La segunda subpregunta es **{Q5b}** cuál es el volumen de inyección de liquidez y **{Q5c}** si se puede mantener dicho volumen indefinidamente en el tiempo.

Quinta pregunta —la respuesta debe ser negativa porque el gobernador ha sido muy claro, pero se la voy a formular para que transmitamos confianza a los mercados—: **{Q6a}** ¿Tiene constancia de alguna institución bancaria española con dificultades de liquidez en su operatoria? Si es así, **{Q6b}** ¿podría, en su caso, generarse algún problema de solvencia? Nuestro grupo cree que no hay problemas de solvencia, pero el gobernador tiene muchos más datos que este humilde grupo parlamentario.

La sexta pregunta estaría vinculada al crédito a residentes en España, que ha crecido en los últimos años a más del 20 por ciento anual. **{Q7}** ¿Cree el gobernador que se va a mantener ese ritmo de crecimiento en el futuro próximo?

Mi séptima pregunta sería **{Q8a}** si la ralentización del crédito va a tener algún impacto significativo en el consumo y en la construcción y, por lo tanto, **{Q8b}** si se podría dar un ajuste más brusco del crecimiento económico y **{Q8c}** del empleo que el previsto por el Gobierno para el año 2008. Hablaremos más sobre esto en la próxima comparecencia, porque habrán pasado más días y tendremos una perspectiva más clara, pero es evidente que son dos sectores motores del crecimiento económico y nadie se atreve en este momento a dar previsiones claras para el año 2008, solo se hacen previsiones para 2007. **{Q9}** Me gustaría saber qué piensa el gobernador al respecto. Asimismo, me gustaría que nos dijera cómo va a

afectar la ralentización del sector inmobiliario a los balances bancarios, si es que les va a afectar. **{Q10a}** Sería interesante saber también el volumen aproximado de vencimiento de emisiones, deuda y cédulas de la banca española **{Q10b}** y de las cajas, en los próximos doce meses. **{Q10c}** ¿Piensa el Banco de España que no van a existir problemas para su renovación? O alternativamente, **{Q10d}** ¿piensa que se puede producir un encarecimiento importante del coste de dicha financiación?

La décima pregunta es **{Q11a}** si le preocupa o no en este momento el volumen del crédito concedido a promotores inmobiliarios, que supera los 250.000 millones de euros, y **{Q11b}** si en el crédito a promotores inmobiliarios, el Banco de España ha empezado o no a detectar incrementos en la morosidad. Finalmente, le hago una pregunta que tenía pensada. Aunque el gobernador ha dicho que en España no hay ningún tipo de hipoteca de alto riesgo o *subprime*, **{Q12}** me gustaría preguntarle si conoce el Banco de España el volumen de préstamos hipotecarios para la adquisición de vivienda que se ha concedido en España, que en origen excediera del 80 por ciento del valor de la vivienda o que se haya concedido a familias que tienen que pagar más del 55 por ciento de sus ingresos para pagar la cuota de amortización. Porque son estos porcentajes —que exceda el 80 por ciento del valor y familias que tengan que destinar más del 55 por ciento de sus ingresos— los que el Fondo Monetario considera equivalentes a una llamada hipoteca *subprime*.

Señor gobernador, efectivamente estamos en una situación complicada. El Banco Central Europeo ha actuado bien, ha inyectado dinero en el momento oportuno y ha sido prudente con la política de tipos de interés, pero existen muchos elementos de incertidumbre. Es fundamental recuperar la confianza y, para que haya recuperación de la confianza, la mejor virtud que se puede ejercer es la transparencia. Le pedimos que, con transparencia, nos dé la visión más clara de la situación económica española, del sistema financiero español, a la que se refería la comparecencia pedida por el Grupo Parlamentario Socialista. De la situación económica española ya tendremos ocasión de hablar. Respecto a la situación presupuestaria, también **{Q13}** me gustaría que nos hiciera algún comentario sobre si considera que lo que estamos viendo en estas semanas precedentes es lo más sano para configurar un presupuesto que responda a los efectos que pueda producir una situación de turbulencia financiera en una economía como la española.

La señora **VICEPRESIDENTA** (Muñoz Santamaría): Tiene la palabra el señor Azpiazu del Grupo Vasco.

[Turn 3a] El señor **AZPIAZU URIARTE**: Quiero agradecer al gobernador las explicaciones que nos ha dado. Como portavoz del Grupo Parlamentario Vasco voy a ser muy breve, porque se han dicho ya muchas cosas. A las once preguntas del señor Arias Cañete el gobernador tendrá respuestas holgadas, con lo cual no voy a entrar a describir la situación, ni los pasos ni los hitos que se han producido en los últimos tiempos, porque el Grupo Popular los ha descrito relativamente bien.

Señor gobernador, si me permite, le diré que, aunque no he podido escuchar la primera parte de su intervención, porque he llegado un poco tarde, su análisis económico me ha parecido excesivamente ortodoxo y se ha querido mojar relativamente poco. Es lo corresponde a un gobernador, y creo que forma parte de lo que usted debe hacer. A mí me preocupa que estas turbulencias financieras, esta situación de crisis financiera estadounidense, tengan en Europa y en la economía española unas repercusiones más profundas de lo que en principio las fuentes oficiales del Gobierno o Banco de España señalan. No hay que hacer ningún alarmismo, pero hay que ser realistas. Cuando se dice que no pasa nada, al final se desatan turbulencias que, efectivamente, tienen repercusiones en la situación económica y en el pasado tenemos buenas pruebas de ello.

Quisiera trasladarle una preocupación y una reflexión. Insisto, una preocupación, sin ningún alarmismo. Me da la sensación de que el impacto que esta crisis puede tener en la

situación en general de la economía española puede ser más importante de la que en este momento se augura. De hecho, ya hay estudios de servicios económicos que apuntan que el impacto en el crecimiento económico para el año que viene va a ser mayor que el que señala el Gobierno o incluso el Banco de España. Estas cuestiones, como sabe usted, a veces se desatan y suele haber problemas, puede tener impactos reales sobre el crecimiento. Los problemas de fondo de la economía española, como pueden ser el endeudamiento de las familias, que ya se ha señalado, el déficit exterior y, sobre todo, la baja productividad, que también ha apuntado el gobernador —ha señalado que el crecimiento del empleo ha sido del 3 por ciento y que la economía está creciendo en torno al 4, lo que indica que la productividad no está despegando de la manera que también sería deseable—, son problemas de fondo que están ahí y que requieren, como bien ha señalado, una serie de medidas y de reformas estructurales que sirvan para impulsar la productividad de la economía. Esto en cuanto al tema económico, porque tampoco es cuestión de meternos en la evolución de los diferentes componentes, tal como se ha analizado.

La reflexión que también ha hecho el gobernador es que en esta coyuntura económica de cierta incertidumbre por esta crisis financiera y el impacto que pueda tener requiere de una política económica evidentemente prudente; una política económica que contribuya a la estabilización y que no sea electoralista, cuestión que este año me parece un tanto complicada dado que estamos a las puertas de unas elecciones. Una política económica que defiende el Gobierno, el señor Solbes, que últimamente se está viendo no digo que puesta en cuestión, sino analizada a la vista de las propuestas electorales en materia sanitaria, de política de natalidad, etcétera, que pueden poner en riesgo este rigor en la instrumentación de la política económica. Sé que va a ser difícil que usted diga algo en este sentido, pero {Q14} me gustaría que el gobernador hiciera una reflexión añadida a la que ha realizado antes en relación a cómo cree que ha de ser, a su juicio, desde el punto de vista de la estabilidad y del crecimiento económico, la política económica que se ha de instrumentar en los próximos presupuestos.

La señora **VICEPRESIDENTA** (Muñoz Santamaría): Tiene la palabra el señor Llamazares de Izquierda Unida.

[Turn 4a] El señor **LLAMAZARES TRIGO**: Quiero comenzar mi intervención agradeciendo la comparecencia del señor gobernador del Banco de España y haciendo una reflexión: es una comparecencia sui géneris, podemos decir que no tiene precedente; no hay precedente de una comparecencia del gobernador del Banco de España ante una situación de coyuntura. Lo habitual es que comparezca para presentar los objetivos, para hacer la evaluación anual, pero no para que en esta Cámara responda a una situación de coyuntura internacional o nacional. Nosotros saludamos esta aportación al debate parlamentario. Nos parece que es importante que el gobernador del Banco de España, no solamente comparezca de forma estructurada, sino que ante determinados datos de la situación económica, pueda también comparecer. Ahora bien, si el grupo proponente pretendía, frente al triunfalismo de unos y al alarmismo de otros, trasladar un mensaje de confianza, ni por la comparecencia en sí ni tampoco por lo que significa una comparecencia sin precedentes ha logrado hacerlo. Si ha logrado hacerlo, saludo que coincida con una posición seria y prudente, que es lo que demuestra esta comparecencia: la reacción ante una situación seria. No estamos ante la recesión ni se ha dilapidado el capital de la familia, como pretende el Partido Popular, no es la teoría del hijo manirroto, pero tampoco estamos en la Champions League. La muestra más simbólica de ello es que ante esta situación el grupo mayoritario de la Cámara y que apoya al Gobierno pide la comparecencia del gobernador del Banco de España. Es simbólico; el gobernador del Banco de España compareciendo ante el Congreso de los Diputados y, tanto por lo que es como por lo que dice, respondiendo a una situación seria, que requiere una posición prudente de las instituciones, en este caso, del Banco del España. Esta es la primera reflexión que quería hacer. Coincido con

el Grupo Socialista en que la situación es seria, pero no es triunfalista ni tampoco estamos ante una recesión.

La segunda reflexión que quería hacer mi grupo parlamentario es que, teniendo su origen en el realismo y la seriedad de la respuesta ante esa realidad, considera que ya no nos encontramos en una economía globalizada, en aquello de que cuando veas las barbas de tu vecino cortar pon las tuyas a remojar, sino que, aunque esta economía globalizada sea una economía de adosados, no somos tan solo vecinos, somos más que vecinos. Por tanto, nos afecta directamente la turbulencia que se ha creado con las hipotecas de riesgo, nos afecta muy directamente en un contexto, como se ha dicho antes, internacional de dinamismo. Y afecta a nuestras entidades bancarias —no hay más que ver lo que ha ocurrido ayer mismo en la Bolsa— y afecta también a nuestros sectores económicos, como el de la construcción, y a la confianza en nuestra economía. Por tanto, estamos directamente afectados.

Coincidimos con alguna de las medidas que propone el gobernador del Banco de España, pero no compartimos otras porque hay una visión de los desequilibrios de la economía española que obvia normalmente que nuestra economía sigue compitiendo con bajos salarios, baja presión fiscal e ignorancia de los problemas ambientales que produce el crecimiento económico. Nos da la impresión de que se hace escaso hincapié en los problemas de la injusticia, del desequilibrio y de la insostenibilidad de nuestro modelo económico. Nosotros queremos hacer hincapié en ello porque estamos convencidos de que son valores económicos. Mejorar nuestra fiscalidad, mejorar el gasto social y también lograr un crecimiento sostenible, nos parecen elementos sustanciales para estar más seguros ante este tipo de turbulencias.

Como decía antes, yendo a aquello de las barbas de tu vecino, **{Q15}** cabe preguntarse en estos momentos a pesar de que no tenemos hipotecas de alto riesgo, si no tendremos algún tipo de productos financieros que podrían ponerse en cuestión por su falta de transparencia y por sus riesgos. Es una cuestión que queremos plantearle al gobernador del Banco de España: hipotecas abusivas, hipotecas que se heredan dentro de una familia, prácticamente; hipotecas a un número de años que, más que garantizar el acceso a crédito de los ciudadanos, parecen formar parte de un proceso especulativo con el territorio. En segundo lugar, créditos exprés que rozan en muchos casos la usura en estos momentos en nuestro país. En tercer lugar, reunificación de deudas que pueden ocasionar problemas de transparencia y de riesgo. En nuestra opinión, no se puede decir aquello de que este tipo de hipotecas de alto riesgo forma parte muy minoritariamente del mercado español y que nosotros no tenemos problema. Tenemos otros problemas, y **{Q16}** nos gustaría que en esta materia el gobernador del Banco de España nos pudiera aclarar estas ideas. Por otro lado, existen los efectos de esta crisis sobre la economía real, sobre la construcción y sobre el resto de los sectores económicos.

Hay otro dato del que no se ha hablado todavía aquí y a nosotros nos gustaría hacerlo, el relativo al empleo. **{Q17}** ¿El dinamismo de nuestro sector exterior compensa en estos momentos la pérdida de impulso del sector de la construcción y el consumo interno? Algunos datos apuntan a que no, a que no se compensa todavía. Y si ese sector exterior pierde fuerza, menos todavía. Podemos tener dificultades que se apuntan en esos primeros datos sobre el desempleo en nuestro país. Otro de los elementos que nos preocupa, junto al de las turbulencias financieras internacionales, es el empleo de los últimos meses. Nos gustaría que sobre ello se reflexionara, más allá de la evidencia de que está perdiendo fuelle nuestro modelo de crecimiento en materia de construcción y que no se compensa con el dinamismo exterior en nuestro país.

Quería terminar preguntándole al señor gobernador del Banco de España por varias cosas. Todo indicaba que la crisis hipotecaria iba a producirse antes o después, porque está cantado que las familias con rentas modestas e hipotecas abusivas acabarían por no poder hacer frente a los pagos. Me he referido a algunos modelos de esas hipotecas. **{Q18}** ¿Cómo es posible, también en nuestro país, que se hayan consentido estas situaciones que ahora, si acaso, podremos modificar con la nueva Ley de Hipotecas que está tramitándose en el Congreso de los Diputados y que nosotros creemos debería acotar estas hipotecas de riesgo?

Segunda pregunta. El nivel de endeudamiento de la economía norteamericana parece insostenible. **{Q19}** ¿Es sostenible, en ese sentido, el nivel de endeudamiento de la economía española? Una pregunta que nos gustaría que nos respondiese el gobernador del Banco de España.

Tercera pregunta: **{Q20}** ¿Cuál ha sido el papel de los bancos centrales, en concreto del Banco de España, a la hora de supervisar, vigilar y prevenir los riesgos de esta crisis, es decir, garantizar la transparencia y prevenir los riesgos?

Cuarta pregunta: **{Q21a}** ¿Considera el gobernador del Banco de España que es posible evitar este tipo de crisis en nuestro modelo global financiarizado y con plena libertad de movimientos de capital? **{Q21b}** ¿Es posible controlar la hipertrofia de los flujos financieros sin mecanismos como la tasa Tobin? Son algunas preguntas que queríamos hacerle al gobernador del Banco de España resaltando lo que dije en un principio: si alguien pretendía con esta comparecencia, frente a discursos triunfalistas y al catastrofismo, que apareciese aquí no pasa nada, la propia comparecencia demuestra que aquí pasa algo. A mi grupo le gustaría que fuéramos conscientes de ello. Después de una legislatura de debates ideológicos de confrontación, ahora afrontamos el debate de la economía real. Tenemos la oportunidad de hacer esa reflexión de forma realista y de instar al Gobierno a adoptar medidas. Hemos pedido ya la comparecencia de los ministros de Trabajo y Economía, porque debemos reflexionar sobre las políticas, que deben reconsiderarse a la luz de los últimos acontecimientos. Reitero mi agradecimiento, señor gobernador del Banco de España.

La señora **VICEPRESIDENTA** (Muñoz Santamaría): Tiene la palabra el señor Mardones.

[Turn 5a] El señor **MARDONES SEVILLA**: Sean mis primeras palabras de salutación y bienvenida al señor Fernández-Ordóñez, gobernador del Banco de España, por su comparecencia hoy aquí. Valoro en sentido positivo su intervención, sobre todo porque ha tratado de hacer un diagnóstico que me parece acertado, de la situación actual y llevar un mensaje de sensatez y de prudencia en un tema que a todos nos afecta en una economía globalizada, donde hay una dependencia tremenda no solamente en la política que el Banco Central Europeo hace sobre la moneda común del euro, sino su relación en la cotización respecto al billete verde, al dólar.

Ha dicho el señor gobernador que en estos próximos tiempos habrá que prestar una especial atención al alcance de la crisis en Estados Unidos y, al mismo tiempo, a la evolución de los tipos de cambio. Sabe el señor gobernador que uno de los causantes de todas estas turbulencias han sido, en Estados Unidos, las agencias de calificación de riesgos o de empresas de viabilidad, pero esas empresas actúan también en Europa y en España. Primera pregunta: **{Q22}** ¿Hay una previsión de que el Banco Central Europeo y el Banco de España recomienden, en estos casos, una legislación más directa, que exija mayor grado de transparencia a estas agencias de calificación de riesgos y de calidad o de solvencia, que han fallado estrepitosamente porque no fueron capaces —esa es la impresión que tiene el ciudadano común— de detectar la crisis que se les venía encima en determinados sectores bancarios norteamericanos por la concesión de estas hipotecas que en un gran porcentaje tenían un mayor riesgo bancario?

Al hilo de su intervención, señor gobernador, hay que replantear los tipos de interés en Europa. Ha habido unas declaraciones, en mi opinión muy llamativas, del señor presidente de la República Francesa, el señor Sarkozy, quien ha manifestado que le llamaba la atención que se estuviera subastando más dinero sin bajar los tipos de interés. Posiblemente habría que tener algún criterio respecto a subastar más dinero sin bajar los tipos de interés, metiendo liquidez bancaria. La liquidez bancaria que ha ordenado el Banco Central Europeo se habrá dirigido a determinados países, pero parece ser que ninguna entidad financiera española ha sido receptora de esta liquidez que el Banco Central Europeo ha inyectado, semanas pasadas, en el sistema. **{Q23a}** Me gustaría conocer alguna apreciación del señor gobernador al respecto. Se habla de crisis de liquidez, pero **{Q23b}** ¿es extensible esta posibilidad a las cajas?

Estamos hablando reiteradamente de inyectar liquidez en el sistema bancario, pero nadie en España se refiere a las cajas, y las cajas tienen una cartera de concesión de créditos hipotecarios, no solamente créditos al consumo sino también para la adquisición de vivienda, que podrían ser susceptibles de vulnerabilidad. Por tanto, mi siguiente pregunta es: **{Q24a}** ¿Ha llegado el momento, señor gobernador, de que también en España se plantee una modificación de la Ley de Cajas para que al menos tengan una capacidad de ser valoradas y **{Q24b}** de ver su solvencia en los mercados financieros crediticios, como tiene la banca? La banca en este momento, aunque no sea más que por dar cuentas a las juntas de accionistas, tiene unas exigencias de transparencia de cómo está haciendo estas actuaciones. Usted trata acertadamente de dar un mensaje, que yo comparto, que es imprescindible y necesario desde la autoridad financiera de la banca privada, de los bancos oficiales y de todo el sistema económico europeo globalizado, de que la banca española —vuelvo a hablar en este momento de la banca y no de las cajas— tiene una alta rentabilidad. **{Q25}** Habría que ver también si ha llegado el momento de plantearse en qué medida las comisiones bancarias están actuando sobre esos incrementos de rentabilidad de una manera mucho más fuerte, tal como las asociaciones de consumidores vienen denunciando. No olvidemos, señor Fernández Ordóñez, que hace bastantes legislaturas fue presentada una iniciativa, no sé si del Partido Comunista o de Izquierda Unida, para regular los intereses que cobraba la banca en los descubiertos de las cuentas corrientes. Ha sido una de las pocas actuaciones en las que esta Cámara actuó con una ley específica para regular y disminuir lo que entonces era una hipertrofia de cobro de intereses, ya que estaban más dentro del campo de la usura que del negocio bancario. La rentabilidad es la que es afortunadamente en la banca. La solvencia es muy alta —nosotros compartimos este tema—, España tiene en este asunto un buen blindaje y las provisiones de créditos dudosos están funcionando. Quiero recordar que una de las actuaciones fundamentales de siempre que ha tenido el Banco de España con gran prestigio ha sido el servicio de inspección. El servicio de inspección del Banco de España ha entrado tanto en banco como en cajas y sobre todo una de las cuestiones que más ha vigilado afortunadamente ha sido las provisiones de créditos de dudoso cobro, que son los que llevan al terreno de la morosidad. Le pregunto: **{Q26}** ¿Tiene el Banco de España y en correlación también con el Banco Central Europeo algunas líneas de actuación para potenciar las inspecciones sobre las provisiones que vienen haciendo los bancos y las cajas a los créditos de dudoso cobro o créditos de riesgo? Aquí también tendríamos que tener una de las líneas de defensa fundamental porque, como usted bien ha dicho, sí existe incertidumbre por estas cuestiones debido a las turbulencias. Vamos a protegernos de ellas, que nos sirva la experiencia para hacer los necesarios blindajes y correcciones al respecto, pero en ningún momento demos pasos a un alarmismo que podría alterar la confianza precisamente para encajar este impacto de las turbulencias.

Quiero plantearle otra cuestión. El vicepresidente económico del Gobierno, el señor Solbes, recientemente ha dicho que España recibe ahorro del exterior para muchas de las operaciones financieras, ya sean de fondos o de pensiones, o de lo que sea. **{Q27}** Yo le pregunto a este respecto si se puede entender que junto a que España está recibiendo ahorro del exterior España también está exportando no solamente capitales en cuestiones de infraestructuras o de obras que se están realizando en el exterior, sino un capítulo cada vez más importante en estos últimos años, que son las remesas al exterior de los emigrantes en España. **{Q28a}** Sabe usted que en este año estamos en una media de 600 millones de euros mensuales de remesas que los emigrantes envían a sus respectivos países y **{Q28b}** que en el primer semestre, según cifras oficiales, se ha alcanzado la cifra de algo más de 3.800 millones de euros. Esto puede interpretarse como un drenaje —algunos economistas lo interpretan así— de la liquidez que podría existir si permanecieran las remesas dentro del sistema financiero español. Estamos hablando de 3.800 millones de euros semestrales. Además, existe el incentivo precisamente —usted lo ha señalado de una manera indirecta cuando hemos hablado de la evolución de los tipos de cambio, de la relación euro/dólar— de que el

emigrante que está en España, y sobre todo no digamos el latinoamericano, está mandando euros a países de zona dólar, con lo cual el valor comparativo le favorece enormemente. Otra cuestión es lo que nos está perjudicando en aquellas economías territoriales españolas, como es el caso de Canarias, que genera su producto interior bruto fundamentalmente del sector servicio, del turismo, la recesión que estamos viendo en la llegada de turistas, que se encuentran precisamente como víctimas también de estas incertidumbres que han ocurrido. Nosotros estamos por una línea coincidente con la suya de sensatez y de prudencia, para evitar otras circunstancias. En España debemos tener una especial vigilancia de estos fenómenos que estamos poniendo dentro del escenario de la banca pero nos estamos olvidando de las cajas. Si existe crisis de liquidez, en un país que tiene esta estructura de crédito entre banca y cajas, y sobre todo las cajas por encima de la banca en la concesión de créditos a la vivienda, esta afecta a todos y de ahí el sentido común y la sensatez. Creo que el sistema español está bien valorado por el informe que usted ha hecho; hay seguridad y, por tanto, lo que procede es la vigilancia del sentido común, de la prudencia y de la sensatez. En esa línea tienen ustedes nuestro apoyo.

La señora **VICEPRESIDENTA** (Muñoz Santamaría): Tiene la palabra el señor Fernández Marugán por el Grupo Parlamentario Socialista.

[Turn 6a] El señor **FERNÁNDEZ MARUGÁN**: A nosotros nos parece que la intervención del señor gobernador ha sido francamente útil. Le agradecemos que la haya hecho porque nos ha permitido conocer algunas cosas, y no es malo, yo no tengo inconveniente en reconocer que a veces uno aprende y se informa de alguna de las cuestiones que habitualmente no forman parte de su preocupación intelectual o profesional. Ha situado la crisis como una crisis internacional. No la ha situado en la periferia del sistema sino en el centro del sistema. Nosotros coincidimos con ese enfoque. Ha mencionado dos precedentes: la crisis de 1987 y la crisis de 1997. Todas ellas son diferentes, pero todas tienen algunas coincidencias. Yo me atrevería a decir que hay tres coincidencias, aunque puede haber más: la sobrevaloración de los activos, la difusión del crédito y un cierto proceso especulativo que da origen a eso que se ha denominado el boom. Quienes participan en el boom suelen enfatizar entusiásticamente que la explosión innovadora les permite reescribir algunas nuevas reglas para las finanzas, y que gracias a esas nuevas reglas para las finanzas se podrá actuar de otra manera. Quizás ocurra así, pero también es verdad que a veces con lo que se encuentra uno es con el brusco despertar del sueño del alquimista. Quién sabe si en este momento algo de eso ha ocurrido. Aquí ha habido personas que se endeudaron por encima de sus posibilidades, ha habido instituciones que, por decirlo en un lenguaje más directo y más llano, se metieron en muchos riesgos, que crearon un conjunto de productos agresivos y sofisticados, cuya operatividad, maniobrabilidad y entendimiento resultaban a veces difícil, pero eso sí, eran bastante rentables. La industria para algunos consistió en producir activos de altísima calidad a partir de bonos basuras y de productos similares. Cuando eso no dura, cuando eso no ocurre, cuando se produce que la sobrevaloración llega al fin, cuando los impagos aparecen, cuando los procesos de salida del apalancamiento son muy feroces, nos encontramos con que de nuevo se vuelve a querer hacer un canto a favor de la seguridad, aunque ese canto tenga que ver algo con la caída de la rentabilidad. Cuando esto ocurre suelen aparecer problemas de liquidez, que se acentúan si la liquidez es cautiva y si alguien considera que acopiando liquidez se puede proteger de futuras incertidumbres. Ese suele ser el momento de los bancos centrales, que tienen que funcionar actuando en una doble vía: inyectando liquidez y generando confianza. Es una tarea difícil en la que hay que actuar con nervio, pero sin nervios. Yo tengo que decir, en nombre de mi grupo y a título personal, que los bancos centrales han actuado con acierto, con oportunidad y con prudencia y que, desde luego, salvaron al mercado monetario de un colapso que, según parece, podía haberse producido a mediados del mes de agosto. Todos hemos hecho aquí ilusión a que han sido capaces de evitar los riesgos que sobre la contratación global

del crédito pudieran haberse producido y que han trabajado en la buena dirección a favor de la estabilidad y de la normalidad. A mí me parece que esa es una tarea que en una economía globalizada, en una economía, como usted bien ha señalado, con un componente europeo muy destacado, nosotros queremos y debemos señalar, el acierto de los bancos centrales, el acierto del Banco Central Europeo, posponiendo quizás unas decisiones hasta que tengan mayor información pero, desde luego, dándole prioridad a la cantidad respecto del precio como un mecanismo a través del cual se puede generar alguna confianza. Pero no dejo de tener algunas dudas sobre dos cuestiones y algunas de ellas sí se las quiero plantear a usted, al menos una de ellas. Eso que se ha venido especulando por parte de todos sobre si este tipo de situación logrará modificar la gravitación de las fuerzas económicas. Usted ha dicho que hay que esperar, Martin Wolf no hace muchos días en el *Financial Times* venía a decir lo mismo y había ahí un elemento de diagnóstico sobre el cual tiene algún sentido ser capaz de especular. **{Q29}** ¿Estamos delante de un riesgo benigno y diversificado o estamos delante un riesgo maligno, intenso y concentrado? Y todos parecen señalar que, a pesar de la espectacularidad de lo que está ocurriendo, el riesgo está repartido y hasta ahora no ha sido generador de grandes pérdidas. No es menos cierto que, con prudencia, usted y algunos otros portavoces han hecho alusiones a las lecciones que podemos aprender de las crisis de 1987 y de 1997, en las que al cabo de unos meses se pudo ver que este tipo de crisis el sistema era capaz de superarlas con prontitud, no voy a decir con facilidad, y que no alteraron la dinámica de los acontecimientos económicos. Por tanto, acepto el consejo y esperemos, midamos, evaluemos y seamos capaces de ver cómo evolucionan los acontecimientos y pensemos que seguramente ese fenómeno de dispersión, que es consecuencia de la inhumación financiera, focaliza sólo la atención en algunos productos y en algún tipo de instituciones pero que, desde luego, no va más allá de esos acontecimientos. En cualquier caso, mi grupo, como han hecho otros grupos, se manifiesta a favor de la transparencia y de la supervisión, y a título de ejemplo, cuando terminemos su comparecencia nosotros vamos a proceder a emitir dictamen sobre una ley que tiene como finalidad acentuar las posibilidades de la supervisión de las instituciones financieras en España. Por tanto, trabajamos en la buena dirección. Coincido con usted y con otros portavoces en que la banca española tiene en este momento una elevada solvencia, que el aumento de activos que se ha producido a lo largo de los últimos años ha ido acompañado de una buena capitalización, de una exigencia alta de provisiones y, desde luego, de una permanente supervisión por parte del banco emisor. Eso es una buena garantía de que las cosas han ido bien y deben ir bien a lo largo de los próximos ejercicios.

Quisiera, no obstante, hacer una consideración sobre algunas cosas que se han señalado en el mercado hipotecario. Este fin de semana, en un periódico madrileño decía un señor que tenía autoridad profesional para decirlo, que en cualquier lugar del mundo una casa es una casa; aquí y en Pekín. Pero decía que un derecho en un país es una cosa y un derecho en otro país puede ser otra cosa, porque es el mecanismo a través del cual las facultades y los deberes adquieren una relativa importancia. En ese sentido, nosotros creemos que el sistema español de negocio hipotecario tiene menos flexibilidad que el que puede tener el estadounidense pero incorpora muchas más garantías. Es verdad que nosotros no permitimos el fraccionamiento de las hipotecas en productos financieros y, por tanto, no damos origen a especulación, que aquí se trabaja de otra manera, pero sí podemos decir que la situación de los riesgos en el mercado hipotecario es una situación buena, que la morosidad en el conjunto del sistema es mínima y que la solvencia es una de las más destacadas del mundo. Eso tiene aspectos que aquí se han visto de una manera y que yo los veo de otra. Nosotros no somos oferentes de recursos, somos demandantes de recursos y, por lo tanto, el papel de las instituciones en una situación y en otra es profundamente diferente. Mi grupo manifiesta la satisfacción que le produce el que nosotros podamos decir hoy que los fenómenos de contagio que se han podido producir en algunas instituciones españolas son mínimos y que el sistema financiero español en todas sus facetas ha respondido con solvencia y con solidez a un momento que ha generado una preocupación fuera de nuestro ámbito territorial.

La segunda parte de mi intervención tiene que estar situada en la marcha de la economía española. Es una verdad del Evangelio. **(Risas.)** Para un creyente es una verdad del Evangelio que la economía española ha tenido en los últimos catorce años una fase alcista muy espectacular, muy espectacular en el tiempo y, desde luego, ha sentado un precedente que no es fácilmente localizable en otro momento parecido en la historia reciente de la economía española. Llevamos catorce años creciendo y la tasa media de crecimiento es del 3,5 por ciento. Es decir, hemos crecido, pero además hemos sido capaces de acelerar el proceso de crecimiento, gracias a lo cual en los últimos años crecemos por encima del potencial y también por encima del tendencial. Esos son elementos objetivos de la realidad económica española y eso se ha notado en un sostenimiento del avance de la producción, en un control de la inflación, en un proceso de generación de empleo que tiene una cifra récord de ocupación, en una tasa de paro que no tiene parangón en los últimos veinte o treinta años y en un esfuerzo inversor que nosotros valoramos positivamente. Es verdad que nosotros dedicamos el 30 por ciento de la renta nacional a la inversión, pero no es menos cierto que de ese porcentaje la inversión empresarial es el 13 por ciento, lo que demuestra el grado de confianza que los agentes económicos tienen en el futuro de España. Y a todo esto, por primera vez en democracia, llevamos tres años con superávit en las cuentas públicas. Este es el panorama de una sociedad en la cual los ciudadanos tienen un alto poder adquisitivo y las empresas tienen unos altos beneficios. Y dentro de esta especulación de la información que a veces manejamos con más o menos ligereza, yo me atrevería a decir que las últimas informaciones de aquellas compañías españolas que cotizan en las bolsas de este país muestran en el primer semestre del año 2007 un beneficio operativo del 23 por ciento. No me voy a poner en una situación pesimista de esta sociedad, pero cuando uno dice que en el primer semestre el beneficio operativo de las grandes compañías españolas es el 23 por ciento, puede decir con absoluta seguridad que el cierre del ejercicio 2007 será un buen ejercicio para los agentes económicos españoles. Por tanto, en términos de producción, en términos de empleo, en términos de inversión y en términos de saneamiento se evidencia que se han abierto márgenes para la economía española, márgenes para afrontar las dificultades y márgenes para utilizar las posibilidades. Tenemos una economía que ha marchado bien, que tiene fenómenos de desequilibrio —a los cuales les hemos dedicado bastante atención en esta misma Comisión— y, como consecuencia de esos fenómenos de desequilibrio, el peso del sector construcción es elevado y deberíamos ser capaces de dar origen a giros, que tendrán que ser progresivos, en la asignación de los recursos para que otras alternativas productivas vayan adquiriendo el relevo en esta sociedad. Ese fue el debate del techo de gasto que hicimos cuando en junio de este mismo año aprobamos el mecanismo de estabilidad presupuestaria para el periodo 2008-2010. El Gobierno dijo que el segundo semestre del año 2007 habría un ritmo algo inferior al del año pasado y que en el año 2008 se produciría una ligera desaceleración de la economía, pero que en cualquier caso seguiríamos creciendo por encima del 3 por ciento. Yo tengo que decir claramente que un crecimiento del 3 por ciento es un crecimiento robusto, no voy a decir que envidiable, pero sí robusto, y una economía madura y desarrollada como la española que se plantee como objetivo crecer en el próximo ejercicio al menos un 3 por ciento —el Gobierno cree que más, algunos analistas creen que un poco menos— supone un registro notable, excelente. No voy a negar esta situación, que nos va a permitir de alguna manera seguir creciendo por encima de la Unión Europea.

El calibre que se puede producir en el próximo ejercicio, al cual ha hecho alusión el señor gobernador, es el de una suave corrección, que dependerá de nosotros, de nuestros socios y, como él ha dicho, de la buena marcha de la economía norteamericana. Nosotros creemos que con datos objetivos, en este momento las previsiones más solventes señalan que no hay razones suficientes para pensar —no me atrevo ni a decirlo por no generar expectativas— en un descalabro de la economía mundial. Creemos que en las naciones desarrolladas el impacto está acotado y en las zonas emergentes no hay síntomas de que esta situación se haya extendido. A efectos domésticos, el ciclo de los negocios va a producir un nivel de crecimiento

tan solo unas décimas por debajo del que existía hasta ahora, que, como todos bien sabemos, es un nivel alto. Lo que se acaba de producir en términos técnicos es un punto de inflexión cíclica, que, por cierto, está por encima del producto potencial, y lo único que quiere decir es que a lo largo de los próximos ejercicios nos iremos aproximando a ese producto potencial, pero en este momento se sitúa en un entorno del 3 por ciento.

¿Qué ha pasado aquí? Que la agitación financiera ha dado origen a la emergencia de visiones pesimistas, ha hecho aparecer una visión lúgubre y algo entristecida de la marcha de la economía en España. Ha habido gente prudente y ha habido gente menos sensata, y los menos sensatos, deseosos de que la realidad vaya con arreglo a sus deseos, han llegado a hablar de crisis y de recesión. Me alegra que hoy los portavoces del Grupo Popular no hayan hablado de crisis y recesión, pero les tengo que recordar una cosa. La imagen del Partido Popular en este acontecimiento la fijan Acebes y Zaplana y los demás son personajes subalternos. **(Risas.)** La imagen de la posición política del Partido Popular la fijan estos dos personajes, que han tenido el atrevimiento de decir que estamos en una fase de recesión. Yo creo que dar por acabada la fase de expansión del crecimiento de la economía española es una insensatez, creo que la economía española no está en crisis, ni mucho menos en recesión, y que en los próximos años continuará perviviendo la dinámica positiva que hemos ido generando a lo largo de los últimos años y que podremos inclusive aprovecharnos mejor de esas posibilidades. Eso lo quiero decir como a ustedes les gusta decir las cosas cuando mandan, sin complejos. No tengo ningún inconveniente en decirlo sin complejos. Comprendo que la lejanía del poder produce algunas situaciones que desconciertan, pero esta sociedad ha sido capaz de encarar procesos importantes de cambio, de transformación, sin que la derecha española haya tenido que asumir un gran protagonismo. **(Rumores.)** Ustedes han sido más testigos que protagonistas de estos procesos. Por tanto, si los europeos pueden superar con comodidad esta situación, nosotros lo podremos hacer con más facilidad.

Voy a prescindir de las declaraciones de los empresarios y de los banqueros, inclusive voy a prescindir de las declaraciones de los políticos. Me voy a acercar a un tipo de ciudadanos al que no prestamos la suficiente atención pero al que quizás debiéramos prestársela: el de los analistas económicos, que existen, y en la prensa salmón existe eso que llaman el consenso de los analistas, gente que se dedica a analizar cómo puede evolucionar la economía española en el próximo futuro. Ellos han dicho que durante el año 2007 se mantendrá el crecimiento, y quienes más han concretado han rebajado en tres décimas las previsiones para 2008. ¡Hay que ver las cosas que se han oído a lo largo de las últimas semanas por tres décimas de crecimiento del PIB! Ahora bien, más que en el plano global me gustaría situarme en el plano individual. El señor Laborda sostiene que, si el crecimiento se sitúa en torno al 3 por ciento, no se puede hablar de recesión ni de cambio brusco de escenario. El señor Irazo ha dicho que la recesión ahora es imposible y la crisis también, porque eso implicaría que tendríamos un nivel de crecimiento incapaz de generar empleo, y estamos generando empleo. El señor Segura, don Javier, ha dicho que los elementos que ponen énfasis en el alarmismo tienen difícil sostenimiento, y lo ha concretado en el mismo sector inmobiliario. Ha señalado que es verdad que existe endeudamiento, pero no es menos verdad que la riqueza en activos físicos y financieros de las familias españolas es mucho mayor que antes y que, en consecuencia, solamente cabría la existencia de problemas en el supuesto de que el precio de estos activos cayera en profundidad, cosa que él no desea. El señor Escrivá ha hablado de la fortaleza del sistema financiero español y de la escasa incidencia de este fenómeno en las naciones latinoamericanas. El señor Gual ha puesto énfasis en la inconveniencia de un aterrizaje brusco y en que cree que no se producirá una contaminación en el sistema financiero. Eso me lleva a esta situación un tanto paradójica del Partido Popular: sus máximos dirigentes acentuando el acíbar de esta sociedad, poniendo de relieve sistemáticamente una posición de amargura que casi nadie entiende ni comparte, y este disimulo para tratar de salir de este atolladero sin saber dónde se sitúa cada cual.

Termino con dos ideas que ha manejado el servicio de estudios de un banco y que ha hecho públicas recientemente. El banco es el BBVA y lo ha colgado de la página web. Ha dado dos ideas que me parecen importantes: primero, dice que quienes hacen la revisión a la baja del crecimiento para 2008 lo hacen con carácter muy limitado, porque parten de la fortaleza de la economía española y en particular del sistema financiero —es muy importante hablar de la fortaleza del sistema financiero, sobre todo cuando lo que está en juego es el sistema financiero internacional sometido a un *shock* destacado—; en segundo lugar, evalúa la situación con tres características: los hogares tienen una sólida posición patrimonial, las empresas tienen una confortable posición en beneficio y el sector público cuenta con una holgada situación financiera. Esos son tres activos que mi grupo quiere poner de relieve esta mañana aquí. Si ocurre algo en la economía mundial, que no deseamos, esta vez no nos cogerá a la intemperie, esta vez coge a la sociedad española con un margen de maniobra que puede permitirle actuar en cualquier momento en la dirección necesaria. **(Aplausos.)**

La señora **VICEPRESIDENTA** (Muñoz Santamaría): Interrumpimos la sesión por dos minutos. **(Pausa.)**

Continuamos la sesión. Tiene la palabra el gobernador del Banco de España.

El señor **GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA** (Fernández Ordóñez): Voy a tratar de agrupar las contestaciones en torno a distintos ejes, puesto que prácticamente todos los señores diputados han incidido en los mismos temas. Independientemente de eso, si luego hubiera alguna pregunta concreta hablaríamos de ella.

En primer lugar, diré algo sobre la comparecencia. El señor Arias lo ha mencionado. Volveré a reiterar cuál es el eje de cómo yo veo las cosas en relación con el presente y el futuro. Hablaré de algo en lo que han incidido algunos señores diputados, sobre nuestras vulnerabilidades especiales; de un tema que ha salido en otras comparecencias —y también en esta—, sobre endeudamiento y crédito y sobre la solidez del sistema financiero. Más de la mitad de las preguntas del señor Arias se refieren a eso y creo que con la sana intención de que conteste positivamente; no para alarmar, sino justamente para todo lo contrario, y lo voy a hacer. No aludiré a algunas cuestiones concretas como, por ejemplo, el volumen total de liquidez suministrado, que no se puede decir, sino que se sabe dos meses después. Pero en la medida de lo posible, trataré de hablar de la solidez del sistema financiero, porque quizá es el tema más claro que tenemos en nuestro panorama. Finalmente, acabaré con algo que distintos intervinientes han dicho y es cuál debe ser el papel de la política económica en este momento.

Empezando por la comparecencia y las palabras del señor Arias, quiero agradecer su disposición a defender la independencia del Banco de España porque creo que es crucial y, aunque otros no lo hayan mencionado, creo que todos los grupos lo mantienen. En eso todos deberíamos hacer el máximo esfuerzo. Creo que una de las claves de esta institución es su independencia y entre todos —por supuesto, yo mismo también— deberíamos mantenerla. Si a uno le piden comparecer, señor Arias, viene. Por comentarle un poco lo del mutismo, eso fue casi una decisión no formal de todos los gobernadores miembros del Governing Council de que en un momento de turbulencias fuera el BCE el que hablara. Y cuando nos sentamos en la cena todos los meses y nos dan las intervenciones de los gobernadores se ve que en agosto prácticamente, excepto Trichet, no ha hablado nadie. Con esto quiero decir que el mutismo lo he compartido con otros gobernadores. Sin embargo, al empezar septiembre prácticamente a todos los gobernadores —al señor Trichet en el Parlamento Europeo y a todos— les ha llamado el Parlamento para que den explicaciones y la mayoría ha ido. Al final uno puede mantener lo que sea, pero es lógico que sea así. El señor Llamazares hablaba de que la normalidad es que haya una serie de intervenciones. Con todo el respeto al grupo que me ha solicitado la comparecencia, a mí sí me gustaría recuperar la normalidad si es posible.

Evidentemente, el gobernador está a disposición del Parlamento y de la mayoría de esta Comisión a la hora de decidir la comparecencia.

El eje de lo que yo he tratado de transmitirles es que la incertidumbre no ha nacido ni en la economía española ni en la europea; esto es evidente. Es decir, el fenómeno es de incertidumbre y no es que aquí de repente hayamos visto que haya algunos problemas. Y cuando digo aquí, me refiero en la propia economía europea. El origen de la incertidumbre está en Estados Unidos con la morosidad de los *subprime*, pero evidentemente esto se extiende. Gran parte de la banca europea —no la nuestra— estaba financiando de alguna forma esta serie de productos, tomando compromisos de liquidez, etcétera, y entonces aparece no en la economía europea pero sí en el sistema financiero europeo. Esto lo estamos viendo; cualquiera puede ver cómo incluso las cotizaciones de los bancos americanos están teniendo una relativa calma mientras las cotizaciones de los bancos europeos están sufriendo enormemente. ¿Por qué? De alguna forma por su involucración. No tanto la economía real. La economía europea y la española estaban realmente en las mejores condiciones de hace mucho tiempo; la española llevaba mucho tiempo y la europea incluso en los dos últimos años había recuperado. Por tanto, segunda idea: fortaleza de la economía mundial (parecería que los emergentes no se han enterado de esto, y son ya el 43 por ciento del PIB mundial, por tanto estamos hablando de casi la mitad del mundo), fortaleza de la economía europea y fortaleza de la economía española. Podemos hablar de todo lo que queramos, pero la economía europea estaba en una situación muy positiva y la economía española evidentemente mejor que la europea en crecimiento potencial, situación de la Hacienda pública, etcétera.

Tercero: solidez del sistema financiero español, al que volveré luego. Este es otro elemento con el que nos encontramos y nos enfrentamos a las posibles turbulencias. La cuestión ahora es el impacto de estas turbulencias. ¿Cuál es el impacto de estas turbulencias? Yo he tomado la posición que creo que un banquero central debería tomar. No sé si los demás pueden ser imprudentes o no; un banquero central tiene que ser prudente, y la prudencia dice que hay que esperar a ver qué es lo que sucede. La historia nos enseña que a veces estas turbulencias acaban en nada porque los mercados se recomponen, con crisis muy serias como la de 1998. Es interesante ir a la prensa de ese año en la que con la caída del Long Term Capital, la crisis rusa, etcétera, parecía que el mundo iba a desaparecer. Bueno, pasadas las turbulencias, la economía siguió creciendo absolutamente. Por tanto, una de las posibilidades del impacto es que, corregidas todas estas turbulencias y recuperada la confianza por otras vías, todo siga que igual que antes del 8 de agosto, por fijar una fecha en la que sucede la crisis del interbancario. Es verdad que cuando uno va para atrás puede empezar a ver signos, pero a nadie antes del 8 de agosto se le hubiera ocurrido decir que el mercado interbancario a tres meses y a doce meses se iba a secar; a nadie. Si coge uno los informes de estabilidad del Banco Central Europeo, etcétera, nadie hubiera predecido esto. Todos señalábamos, como ha dicho y leído muy bien Miguel Arias, las fragilidades y las dificultades, pero nadie pensaba que iba a ir por esa vía. Por tanto, ¿que esto puede tener, como otras crisis, un impacto negativo? También, pero yo no estoy dispuesto, sin tener datos, sin haber hecho una valoración y tener al menos unos meses de ver cuál es el impacto, decir cuál es. Lo que decimos y hemos dicho desde el Banco Central Europeo es: De momento no tomamos decisión, vamos a examinar cuál es el impacto de esto y a partir de ahí actuaremos. Cualquier otro puede decidir decir que aquí no pasa nada o que vamos a problemas muy graves. Me parecería absolutamente imprudente porque no tenemos datos. La primera diferencia con usted, señor Sánchez i Llibre, es cuando ha hecho algunas afirmaciones como que está claro que la desaceleración lenta ha pasado a ser una desaceleración brusca y que el paro o la situación de empleo está perjudicándose. Usted ha dicho que ya hay datos para ver esto. Yo creo que no, sinceramente. No hay ningún dato. Todos los datos que tenemos hasta ahora son de desaceleración lenta de la economía española, el bache de la economía europea. Y si uno mira no solo a España sino a Alemania, realmente aquí todavía no hay datos para ver esto. Los datos de paro de agosto ya los hemos visto todos y en septiembre veremos otros. El dato que utilizamos todos, que es el paro de la

EPA, el último es menos de un 8 por ciento, la tasa de paro más baja en treinta años. Esto no quiere decir que no tenga usted razón o que sí la tenga, pero sí tenemos que ser cuidadosos en saber que los datos, hasta ahora, no nos permiten valorar adecuadamente cuál es el impacto. Esto es importante porque a partir de esa valoración del impacto hay consecuencias de cara a la política monetaria —y lo tendremos que tener en cuenta los banqueros centrales a la hora de decidir qué hacemos con los tipos monetarios— y el resto de las políticas. Yo he adoptado esa posición y creo que ustedes entenderán que no queda otra.

Sin embargo, es verdad que se ha hablado —lo han planteado los distintos intervinientes— de que la economía española tiene elementos de fortaleza clarísimos. En las finanzas públicas, cuando uno se acerca y ve como está el resto de los grandes países europeos, ese colchón de superávit es una cosa verdaderamente notable para problemas en el futuro. Es verdad que la economía española —y lo hemos estado diciendo siempre— presenta unos signos de vulnerabilidad que mientras funcionen los mercados financieros habitualmente, formal y normalmente, como yo señalaba y he señalado siempre, no tiene ningún problema, porque, en definitiva, ese problema de déficit corriente de la economía española es, como saben, una diferencia entre la inversión y el ahorro. Pero no es porque el ahorro en España sea muy bajo —el ahorro en España está alrededor de la media europea—, es que la inversión está siendo muy alta. ¿Por qué? Porque ha sido una economía que ha estado creciendo, que ha estado invirtiendo en el sector residencial, en el sector de empresas, ese 13 por ciento de inversión de bienes de equipo y evidentemente ha necesitado financiación para esa inversión. Un cálculo muy bruto sería: si fuéramos a la media de inversión de la Unión Europea, que no está mal porque es un veintitantos por ciento, el déficit corriente sería cero. Quiero decir que la vulnerabilidad de la economía española se debe a su dinamismo, se debe a que está creciendo su inversión.

¿Qué estaba pasando, según los últimos datos que hemos dado y que usted ha señalado, en la balanza de pagos y qué estaba pasando, en general, en la economía española hasta ahora y que si no hay impacto grave en los mercados financieros deberíamos ver? Pues una desaceleración suave. Ya lo anunciamos. En el Banco de España hicimos públicas por primera vez unas previsiones con motivo de la Ley de Estabilidad Presupuestaria diciendo que el año que viene veíamos el 3,1 cuando estábamos al 4. Era evidente. ¿Por qué? Porque estábamos observando una desaceleración en la construcción y en el consumo que no era y no iba a ser totalmente compensada por el sector exterior, la inversión y la industria, que estaban compensando y que nos estaban dando un escenario de desaceleración suave. Y si no hay impacto sustancial de los mercados financieros en la macroeconomía, etcétera, este es el escenario central y, por tanto, no deberíamos variarlo hasta que no tuviéramos datos de que realmente esto se altera sustancialmente, en cuyo caso, como decía Keynes: ¿cómo cambia usted de opinión? Porque si cambio de información, cambio de opinión. Pero la información no la tenemos, no la sabemos, y la historia nos dice que puede ir por distintos caminos. Por ejemplo, el sector exterior —luego hablaré del endeudamiento— estaba empezando a ajustarse. La demanda exterior neta estaba drenando 2 puntos hacia año y medio y ahora está drenando menos de 1 punto. Y cuando uno mira las exportaciones, quitando a Alemania, las exportaciones españolas se han comportado mucho mejor que el resto de los países europeos. Además, la caída de las importaciones en el primer semestre de este año ha determinado que el déficit exterior, salvo el déficit comercial, por primera vez en no sé cuántos años no ha subido en términos de PIB. ¿Qué pasa? Que el déficit corriente aumenta. ¿Por qué aumenta? Algunos de ustedes lo han señalado. En la medida en que la economía española ha ido endeudándose tiene que pagar rentas y, mientras tiene el endeudamiento que tiene, han sido las rentas y las transferencias las que han empeorado el déficit exterior; pero el déficit comercial se ha comportado extraordinariamente bien, ha crecido un 7 por ciento, es decir en torno al PIB, cuando el año pasado había crecido el 19, el anterior el veinte y pico, el anterior el 40 y el anterior no sé cuántos. La propia inversión directa en los primeros seis meses ha sido de casi el doble que en el año anterior en España. El crecimiento del empleo se estaba

desacelerando, pero el último crecimiento del empleo, de esa malísima encuesta de asalariados, es el más alto de Europa. Estamos en una situación extraordinaria hacia la desaceleración, algo querido, algo que estábamos deseando que sucediera porque era insostenible una economía basada exclusivamente en la demanda interna y en el endeudamiento. Y paso al endeudamiento porque alguno de ustedes lo ha mencionado, sustancialmente los señores Sánchez i Llibre y Arias.

Nos teníamos que haber preocupado y nos preocupamos del endeudamiento hace tiempo. Es verdad que el endeudamiento de las familias, cuando lo mira uno en el contexto europeo y mundial, no está en los primeros lugares, está más bien en zonas intermedias; lo preocupante ha sido el crecimiento del endeudamiento, la velocidad del endeudamiento, de donde partíamos, etcétera. Pero no hemos llegado a situaciones importantes, y sobre todo cuando se tiene en cuenta que el endeudamiento de los hogares se ha utilizado para la compra de activos, a diferencia de otros países, como en Estados Unidos, donde se ha utilizado para viajes y para consumo, en general. En nuestro caso, los activos han aumentado paralelamente y, por tanto, el patrimonio neto de las familias españolas incluso ha crecido en estos años. Es evidente —y lo hemos señalado— que el endeudamiento era un tema de vulnerabilidad en la economía española. ¿Qué es lo que estábamos viendo? Que empezaba a reducirse, porque en las últimas cifras de crecimiento de crédito de las familias, después de haber estado en torno a un 20 por ciento, la cifra del mes de julio es de un 16 por ciento y la del crédito a la vivienda de un 17 por ciento, cuando había estado en más de un 24 por ciento. ¿Qué estábamos viendo? Estábamos viendo el camino correcto, porque la única forma de ir aligerando ese endeudamiento es la reducción de crédito. Por tanto, la desaceleración del crédito que estábamos observando, señor Sánchez i Llibre, es sana porque de alguna forma está derivada de haber corregido algo que se había producido en la etapa de los años 2002 al 2005, cuando los tipos de intereses reales eran negativos. Eso es lo anormal, eso no es razonable. Evidentemente, las familias que han tomado hipotecas en ese momento —por ejemplo, en el año 2002 estaba en torno al 5 por ciento— y han visto subir los tipos sufren. Sin embargo, si miramos el tema desde el punto de vista general, de equilibrio entre ahorro e inversión, de la recuperación de los equilibrios, los tipos que tenemos hoy son más normales que los tipos de intereses reales negativos que hemos tenido durante ese periodo y que son los que han llevado a esos problemas de endeudamiento y de déficit exterior. Por tanto, estábamos en un proceso de corrección iniciado por el Banco Central Europeo a partir del año 2005 y estábamos viendo la corrección. Esto también estaba basado en algo extraordinariamente bueno, que el sector exterior en Europa estaba y está pujando notablemente, con lo cual, además de estar arreglando nuestro problema interior, la demanda exterior venía a ayudarnos porque Europa, sobre todo Alemania, desde mitad del año 2005 había empezado a funcionar. Nuestro problema ahora, a la vista de dónde nos encontramos, no creo que sea el endeudamiento; el problema —si uno eligiera la senda negativa— es una desaceleración excesiva y rápida del crédito. El crecimiento que estábamos teniendo hasta ahora —porque seguía creciendo el endeudamiento moderadamente— era la forma de que se produjera un aterrizaje suave. ¿Qué va a suceder? Vuelvo a decir lo mismo. Si el impacto no es muy profundo y no es muy duradero, en la desaceleración del crédito y en el déficit exterior seguiremos en una senda de recomposición, siempre con una desaceleración del crecimiento, porque es evidente que un cierto tiempo hemos estado creciendo por encima de nuestro potencial.

Hay otro punto donde se han concentrado las intervenciones. Voy a decirle rápidamente, señor Arias Cañete, las respuestas a muchas cosas que no son muy complicadas. Usted me ha preguntado si los bancos españoles están teniendo dificultades. Yo le diría que menos que los otros. En cuanto al volumen total de liquidez que se ha suministrado, no puedo decirlo exactamente, pero que me siento comfortable con ello, y si mira lo que los bancos españoles estaban pidiendo un mes antes —que lo tenemos publicado—, verá que casi son prestamistas en el interbancario, o sea que no hay problema. Respecto a si alguna institución tiene problemas serios de liquidez o solvencia, le contesto que no, claramente. En cuanto a los

vencimientos de los próximos meses, como los plazos son muy largos van a ser vencimientos confortables. Lo que quiero señalarles es lo siguiente. El sistema financiero español no puede estar mejor preparado —ojalá que el impacto no sea negativo— para esta coyuntura. Si la economía española tiene sus fortalezas y sus vulnerabilidades, el sistema financiero español es de una solidez inmensa. Esto no solo por el Banco de España —que lo es, y esto puedo decirlo porque uno lleva ya más de un año allí y por todo lo que ha hecho—, sino también por las entidades españolas. Es notoria la capacidad y el valor profesional que tienen las personas que están en las entidades de crédito, que han llevado unas entidades de crédito no solo pioneras en la banca *retail*, que podrían ser muy agresivas, sino muy conservadoras y muy serias en su planteamiento. Esto es importante y hay que decirlo, no solo en el *subprime* en la crisis de liquidez que es extraordinario; cuando hicimos un repaso para ver cómo estaban involucradas las entidades españolas vimos que la cantidad es insignificante, despreciable. Las cantidades *subprime* son proximadamente 1.300.000 millones de euros en el conjunto del mundo. El otro día el Banco de Italia filtraba que los bancos italianos tienen 1.700 millones de euros; 1.700 millones de euros de un millón es muy poco, poquísimo; la banca española tiene 60, o sea que es absolutamente insignificante su exposición al *subprime* americano. En cuanto a los compromisos de liquidez, que es el otro problema que ha creado a determinados bancos, no tenían a lo mejor *subprime* pero sí compromisos de liquidez para esos *conduits* que están cada tres meses financiando una inversión a largo. Aquí quiero hacer un paréntesis. Esto se parece mucho a las crisis tradicionales bancarias, en las que la gente no ha tenido en cuenta un activo a largo con una financiación a corto y de repente ha aparecido la crisis de liquidez. Por supuesto, la banca española no tiene compromisos de liquidez, pero esto es algo —quizá porque hace veinte o treinta años ya tuvieron su crisis— que está en la mentalidad de las entidades de la banca española, no solo del Banco de España, que cuando uno tiene algo a largo, lo tiene que financiar a largo. Si uno ve los bonos de titulización y cómo ha financiado la parte fuera de balance, verá que los plazos, por ejemplo de las cédulas, no es que sean de tres meses—como son en todos los *conduits* americanos—, no lo son ni de uno o dos años, son plazos de unos quince años. Eso significa que, desde el punto de vista de crisis de liquidez, uno está absolutamente blindado; luego dependerá de la intensidad o de la duración de la crisis, pero en un primer momento está absolutamente blindado. Todo esto sin hablar de los coeficientes de capital —que ya se han mencionado— ni de las provisiones. La provisión de la banca española es excepcional. Creo que fue ayer cuando el Deutsche Bank decía que la provisión media en Europa de la banca sobre activos dudosos no llega al cien por cien, es un 63 por ciento, lo cual es lógico porque normalmente uno no cubre todo lo que tiene dudoso. En el caso de la banca española está por encima del 200 por ciento, incluso en situaciones muy negativas, que por cierto no las tiene. Han preguntado algunos diputados sobre la morosidad de los promotores y otros. La morosidad está aumentando y va a aumentar más. Esto ya lo estamos diciendo en distintos informes del Banco de España, porque hay unos factores que, independientemente de la situación que puede aumentar la morosidad, van a hacer que aumente. Como hemos tenido crecimientos de crédito muy importante en el pasado, y ahora vamos a tener y estamos teniendo crecimientos menores, con la misma tasa de morosidad sobre los créditos anteriores, evidentemente sobre un denominador más pequeño, van a parecer más altos. Habrá que prepararse para ello. Se dice que la morosidad sube, pero lo que realmente hay que ver es qué efectos tiene desde ese punto de vista.

Vuelvo al tema que ha planteado el señor Arias Cañete, sobre las dificultades que puede tener en esta coyuntura la banca española. Dígame usted qué escenario coge. Yo soy prudente y le digo que quiero ver cuál es el impacto. Si el escenario es de un impacto en el que los mercados de alguna forma vuelven a su funcionamiento—alguien tendrá que poner el dinero en algún sitio, porque hay una tendencia a invertir en lo que sea—, es evidente que la calidad de los activos de la banca española y su forma de hacer las cosas va a permitir financiarlo sin problemas. Si ustedes me pintan un escenario en el sentido de que esta situación va a perjudicar notoriamente a los mercados de capitales, esto afectará a todos, porque es un tema

mundial, no es solo para España, las dificultades las está teniendo todo el mundo que quiera acudir a este tipo de mercados. El mercado interbancario se ha secado, pero no por los bancos españoles, es que ningún banco presta a otro banco a partir de tres meses. Por supuesto en el *overnight* y en el corto plazo nos hemos ocupado los bancos centrales de que no haya ningún problema, con lo cual eso ha quitado gran presión sobre el problema de liquidez. Es evidente que si las condiciones se endurecen, se endurecerán también para los bancos españoles, y es evidente que podrá tener impacto en la desaceleración del crédito. Yo no puedo decir que eso se va a producir, y no lo debo decir porque no tengo datos para saberlo. La historia me dice que debo ser cauto porque tenemos cantidad de acontecimientos. Como decía alguien, Wall Street tiene horror al vacío y de repente se le puede ocurrir buscar otra forma para financiar. Por tanto, eso no lo podemos decir.

Finalmente, respecto a la política, algunos diputados han señalado cuál es la política en este momento. Sinceramente creo que si el diagnóstico no es que esto va a ir mal ni que va a ir igual, sino que es la incertidumbre, que es lo que nos planteamos en Europa, en España y en todos los sitios, la recomendación fundamental es la prudencia y la cautela porque no sabemos. Si supiéramos que esto va a ir en una mala dirección, podríamos empezar a pensar en compensar, pero si esto sigue como estaba yendo, con tensiones inflacionistas, cualquier tentación de hacer políticas de alegría nos llevaría a tomar unas medidas o a hacer una política que sería absolutamente contraproducente. Por tanto, la recomendación que yo haría —si se me permite y con todo el respeto, puesto que no me compete— sería que en la política presupuestaria mantuviéramos esta política que en los últimos años ha sido tan positiva, que es la de generar un superávit en los momentos buenos para poder tener menos problemas en los momentos malos. Eso es algo que debería mantenerse. Por tanto, pretender incrementar el gasto a través de las distintas propuestas que se hacen desde distintos sitios, yo, sinceramente, creo que no es prudente en este momento. A veces tenemos la concepción de que el superávit es una cosa que está ahí y vamos a gastarlo. Justamente el superávit está para que si en algún momento vienen mal dadas —y no lo sabemos todavía—, sin tener necesidad de tocarlo, él va a ir desapareciendo. Es evidente. Si realmente hay una desaceleración, si el crecimiento de precios es menor y la actividad es menor, nos vamos a encontrar con que todo esto que hemos vivido de encontrarnos con más ingresos que los que habíamos esperado va a ser todo lo contrario. Basta con no tocarlo para que funcionen los estabilizadores automáticos. Por tanto, mi recomendación sería una enorme prudencia a la hora de intentar usar esto porque, como no lo sabemos, lo que debemos hacer es actuar con una enorme cautela. En el resto de las políticas ya lo he señalado. Siempre son buenas las políticas para un mejor funcionamiento de los mercados, de flexibilidad, etcétera, incluso cuando existe la posibilidad de que haya una desaceleración y de que, en definitiva, haya un proceso de reasignación de recursos; es decir, algunos van a poder incrementar ahora y en cambio otros van a reducir, como pueda ser en el terreno de la construcción. Por eso en mi comparecencia he dicho que esas reformas que están trazadas y aprobadas en el programa de reformas, en mi opinión, deben implementarse con la máxima ambición y con la máxima energía, puesto que además hay un cierto acuerdo sobre lo que debe hacerse.

He ido anotando temas menores en los que si quieren insistimos; a mí me parecen menores. El señor Mardones ha hablado de las agencias de *rating*. Yo no sería partidario de una hiperregulación, sino de que hicieran transparentes sus métodos de cómo valoran. El problema es que muchas veces dicen que esto es triple pero no sabemos cómo lo hacen. Yo sería más partidario de no hacer un péndulo ahora y empezar a regular hasta extremos imposibles, sino de ser un poco más *light* en la regulación e ir a temas de transparencia. Yo creo que el tema de la transparencia —lo decía Trichet— es clave. Una de las mejores contribuciones que podrían hacer los bancos en todo el mundo es decir quién tiene pérdidas y quién no las tiene, lo cual beneficiaría enormemente a los bancos que no están en esa situación, lo que sucede es que esto no es fácil y no hay muchas ganas de hacerlo, pero es una lástima. El otro día Bernanke —me parece que era— decía: Las pérdidas del superávit

americano son 1.300.000, pero esto es el cero coma cero de los activos. Otra cosa sería si todos supiéramos dónde están las pérdidas, porque el problema ahora es la desconfianza, quién las tiene y quién no las tiene. Esa recuperación de confianza es la que esperemos que se produzca y, si tarda en producirse, yo no voy a decir ni que la economía española es inmune ni que el sistema financiero es absolutamente inmune y no va a reaccionar a esta situación.

La señora **VICEPRESIDENTA** (Muñoz Santamaría): Pasamos al turno de réplica. Intentemos ser breves para cumplir el tiempo establecido. En primer lugar, Grupo Parlamentario Popular, señor Arias.

[Turn 1b] El señor **ARIAS CAÑETE**: Gracias, de nuevo, señor gobernador.

Señor Fernández Marugán, en política todos somos subalternos. Hay quien manda, que es el maestro, y yo soy de la cuadrilla de Mariano Rajoy, que es el maestro de mi partido político. **(Varios señores diputados: ¡Muy bien!—Aplausos.)** Yo no sé si la cuadrilla de Rodríguez Zapatero es tan homogénea como la nuestra, porque he visto al vicepresidente Solbes por un lado y a la mitad de la otra cuadrilla, el señor López Garrido que traía al gobernador para que lo desautorizara y no lo ha conseguido porque se ha alineado el gobernador con la incertidumbre del vicepresidente y no con el triunfalismo del presidente del Gobierno, o las descalificaciones de la vicepresidenta del Gobierno que critica al ministro de Economía, que está en la misma cuadrilla de subalternos, porque todos somos subalternos, cuando frena la expansión del gasto publicitario —llamémosle— electoral, si es una cuadrilla también homogénea y organizada. En todo caso, si querían ustedes lanzar el mensaje de que la economía española está colosal y que no hay ningún problema, el gobernador ha sido más prudente porque ha dicho: situación de incertidumbre; no sabemos cuáles son los escenarios definitivos. Yo no elijo ninguno tampoco, me apunto al escenario más benigno, porque una desaceleración del crédito y de la liquidez conduce a la economía española a una desaceleración en pendiente a una velocidad muy difícil de prever. Por tanto, mi escenario predilecto es el de que la desaceleración en el sector de la construcción y del consumo sea todo lo moderada que se pueda, pero eso no quiere decir que no haya elementos de incertidumbre.

Señor gobernador, entre transparencia y opacidad hay términos medios. Usted podía haber contestado a cuestiones más precisas. Yo le he preguntado algunas cosas muy sencillas, por ejemplo, si se están colocando las emisiones o no. Los bancos y las cajas españolas cuando quieren emitir para financiarse **{Q30}** ¿están colocando en los mercados o no hay quién coloque tampoco? Usted ha dicho que los bancos no prestan el interbancario, que se ha secado, pero **{Q31}** ¿qué está pasando en la colocación de las emisiones españolas, que son las que me preocupan a mí? Eso es lo que me preocupa de verdad. **{Q32}** ¿No hay ningún problema? No lo sé, no tengo yo esa información, pero estoy viendo operaciones de bancos que colocan dinero en red que no da la impresión de que estén haciendo emisiones. **{Q33}** Quiero que me diga usted si eso quiere decir algo o no quiere decir nada. Hay muchas más preguntas que usted puede contestar. **{Q34}** Yo le he preguntado si alguna institución está teniendo dificultades de liquidez en la operatoria, no de solvencia. Sobre solvencia me ha contestado y yo le digo que de solvencia ninguna. Dificultades de liquidez me imagino que están teniendo porque la situación es muy confusa; alguna tendrá. No lo sé, lo desconozco. Usted podría haber contestado con más precisión porque es importante transmitir confianza. Este es un momento en que la confianza es fundamental.

Señor Fernández Marugán, me puede bombardear con los datos macroeconómicos que usted quiera, pero hay una realidad y es que el optimismo de Zapatero y su optimismo no es el de la mayoría de los españoles. Le remito a todas las encuestas del CIS sobre la confianza presente y sobre la situación futura, a la del ICO del mes de agosto, con una caída de 6 puntos en el índice de confianza de las familias y 15 en las pérdidas económicas, a las encuestas de Expansión-Ipsos de todas las ideologías políticas, en las que el 70 por ciento de los españoles,

sin distinciones de ideologías políticas, no comparte el optimismo y tiene miedo a que la crisis financiera tenga repercusiones negativas. Por eso hay que ser muy transparente y lanzar esos mensajes de seguridad en el sistema para recuperar esa confianza; es absolutamente fundamental. ¿Por qué tampoco hay confianza? Porque las familias están muy endeudadas y expuestas a las subidas de tipos de interés. La ministra Chacón dijo que nadie pasa dificultades en este país. Lo diría porque como ella cobraba un sueldo pingüe de vicepresidenta del Congreso no tendría ningún problema. Como ha dicho el gobernador, sobre todo aquellas familias que se han endeudado cuando ha comenzado la carrera alcista de tipos sobre sus previsiones iniciales de financiación están pasándolo canutas para llegar a fin de mes, porque 200 euros al mes más de intereses es espectacular para muchas familias. Eso determina una retracción del consumo. No es una desaceleración sana porque se van corrigiendo los parámetros solos, señor gobernador; es que la gente lo pasa mal, y eso explica la crisis de confianza. La economía crece como un avión y los excedentes brutos empresariales desde luego, pero las rentas salariales están perdiendo peso en la renta nacional, lo cual en un modelo que estuviera incrementando su productividad y competitividad es explicable, pero en un modelo que además está perdiendo productividad y competitividad, como el nuestro, está pasando algo. Los salarios pierden poder adquisitivo. No lo digo yo, lo dice Eurostat. Luego aquí hay un sentimiento de los ciudadanos que creen que no estamos ante un crecimiento económico que llegue a todos. Es verdad que estamos generando empleo, pero de baja formación, baja cualificación y mínimo salario. Esa es la situación económica: la dualidad de la España que hay. Yo comprendo que el señor Rodríguez Zapatero se haga fotos con señores que le van muy bien; me parece perfecto, pero también hay que aproximarse a la economía real, que atraviesa muchas dificultades. En ese contexto dice el gobernador que estamos estupendamente preparados. El endeudamiento español es espectacular en términos de PIB, de empresas y familias, aunque me diga que tienen recorrido para endeudarse lo mismo que las europeas. También quisiera yo endeudarme con la renta per cápita alemana, pero me tengo que endeudar con la mía. El problema en este momento es que somos el país más endeudado, y en una crisis de liquidez el más endeudado tiene más dificultades de financiación, en principio. Además, hay un sector muy concentrado, que es el de la construcción, sobre el que en este momento todos tenemos preocupación, que tiene que tener una suavísima desaceleración por el bien de todo el sistema económico.

Señor Fernández Marugán, nunca me habrá oído hablar de recesión ni de ninguna cosa así; me habrá oído hablar de desaceleración económica. Yo empecé a decir que el ciclo había cambiado. Ustedes decían que no pero ahora el Banco de España nos da la razón. Las causas de cambio de ciclo son bastante anteriores, no se producen de la noche a la mañana, y tenemos indicadores de producción industrial, indicadores de consumo, matriculación de automóviles, consumo de energía, un montón de indicadores que empiezan a decirnos que tenemos una situación complicada que exigiría muchas reformas estructurales de un gobierno potente. Pero un gobierno con el vicepresidente económico a la defensiva, que en todos los chistes aparece como un portero que está parando goles en propia meta del Partido Socialista —ya hay catorce chistes que están poniendo de manifiesto el papel que está haciendo el señor Solbes en este Gobierno—, si está ocupado en parar los goles que le meten sus compañeros de gabinete, no está preparado para hacer las reformas estructurales que la economía española necesita. En una situación de incertidumbre como esta son mucho más necesarias las reformas estructurales, es mucho más necesaria una política presupuestaria agresiva, y aquí tenemos al presidente cediendo en lo que le dice uno u otro: hoy toca Estatuto de Cataluña, mañana los dientes, pasado la última ingeniosidad del presidente; hoy se ha presentado el Plan de la vivienda; no sé lo que vendrá en él, porque estoy aquí y no lo he visto todavía, pero algo habrá caído. **(El señor Albendea Pabón: ¡Pues te vas a reír!)** Cuando se quiere que la actividad económica crezca, hay que recuperar la estabilidad y la confianza; y en este momento tenemos inestabilidad financiera en los mercados y falta absoluta de confianza de los españoles en el futuro de la economía. Eso se hace con mensajes serios, con reformas

estructurales, pero como no se hace es con anuncios electoralistas de gasto social. Ahí es donde estamos. Por eso le estamos diciendo y le pedimos al gobernador que siga estos fenómenos con mucha cercanía, porque son fenómenos complicados, que hay que tener enorme prudencia, que la política de tipos de interés hay que aplicarla cuando la requiera la situación en cada momento y pensando en la incertidumbre en la que estamos viviendo. Apoyamos lo que han hecho los bancos centrales hasta el momento, porque lo han hecho bien; apoyamos la prudencia en la comunicación, pero no nos hagamos trampas en el solitario. Los españoles son muy sabios. Antes ha hablado de la verdad del Evangelio.

La señora **VICEPRESIDENTA** (Muñoz Santamaría): Señor Arias, ¿puede ir concluyendo?

El señor **ARIAS CAÑETE**: Sí, voy terminando. Pero los españoles tienen mucho sentido común y un refranero maravilloso, y no hay peor ciego que el que no quiere ver. Empiezan a ver una serie de datos que son complicados, sobre los que no hay que generar alarmismo ni catastrofismo, por supuesto, pero hay que decir: Tengo problemas y voy a solucionarlos. Usted ha dicho que la derecha española no tiene nada que ver en el crecimiento económico. **{Q35}** ¿Dónde estaba usted en 1996, en el caos que dejaron ustedes, que fue patológico? ¡Lo que hubo que hacer para entrar en el euro! ¡Las reformas que hubo que hacer! Apretarse el cinturón —aquí está el señor Folgado—, y toda la política de reformas que se siguió de liberalización de los mercados, de privatizaciones del sector público, de reducción del peso del sector público en la economía, de reducción de impuestos para que hubiera en la sociedad civil capacidad de creación. **(Rumores.)** El crecimiento económico siempre tiene raíces sólidas cuando las tiene, y cuando se dice que ha salido de las rentas se está diciendo una realidad, eso es que se han hecho los fundamentos y gracias a estar en el euro estamos como estamos, señor gobernador **{Q36}** ¿qué hubiera sido esta crisis fuera del euro, usted inyectando dinero a la economía todos los días desesperado? Mire usted como lo está pasando el Banco de Inglaterra —está aquí al lado— y es un banco potente. Afortunadamente tenemos el paraguas del euro y tenemos un banco central que funciona con la decisión colectiva de los gobernadores razonablemente bien. Pero estamos en el euro no por casualidad. Con los indicadores económicos del actual vicepresidente económico, heredero del señor Solchaga, en el euro no hubiera entrado ni Dios, haciendo apelaciones al Evangelio **(Risas.—Aplausos.)** Eso se debe a los que creyeron que esto era bueno para nosotros. Ahora decimos: ¿Tenemos dificultades? Sí. No digamos que no las tenemos; pero decir que estamos mejor preparados para capear un temporal de esta envergadura... Lo mejor es deber poco. En una situación de tipos que pueden crecer, prefiero deber menos porque me puedo financiar mejor, lo cual no quiere decir que haya que ser cobarde porque hay que invertir. Pero España tiene una fuerte deuda como la veníamos diciendo; ahorra poco, consume mucho y evidentemente tiene un problema de financiación, y en situaciones de falta de liquidez incide sobre las economías. Ello exige que los gobiernos sean más agresivos en sus políticas de reformas estructurales y en sus políticas fiscales y presupuestarias. Es lo único que dice el Partido Popular; no hacemos catastrofismos. No diré que hay recesión porque eso es crecimiento negativo, y el crecimiento sigue siendo positivo aunque nadie discute que puede bajar décimas. El problema es que la pendiente sea suave y que los factores externos de incertidumbre no hagan que la pendiente sea más brusca. Por tanto, deseemos que la crisis sea corta, deseemos que el banco central sea prudente, que los que gobiernan en España hagan reformas estructurales, que no se hagan trampas en el solitario, que no jueguen al triunfalismo, porque una pequeña dosis de realismo y modestia viene muy bien en todas las facetas de la vida. **(Aplausos.)**

La señora **VICEPRESIDENTA** (Muñoz Santamaría): Señor Sánchez i Llibre.

[Turn 2b] El señor **SÁNCHEZ I LLIBRE**: No voy a resaltar los aspectos en los que estamos de acuerdo este grupo parlamentario y el señor gobernador que son bastantes según la

intervención de este portavoz y las manifestaciones del gobernador del Banco de España, pero sí volver a insistir en algunos aspectos en los que existe una cierta discrepancia, a aspectos relevantes de las economías domésticas españolas.

Al decir este grupo parlamentario que para una familia española la desaceleración de la economía no ha sido lenta sino más bien brusca y rápida, lo manifestamos en el sentido de que hay algunas familias modestas a las que los tipos de interés les ha supuesto un incremento de 100 ó 125 euros mensuales, lo que representa al final de año que una renta que estaba orientada al ahorro les ha supuesto un incremento de amortización que oscila entre los 1.200 y los 1.500 euros anuales. Este es un motivo de preocupación por este grupo parlamentario porque esta desaceleración, que ustedes califican de lenta y suave, para estas familias es brusca y rápida porque se les ha comido una paga extra. Desde Convergència i Unió queremos intentar que esta desaceleración lenta que se ha transformado en brusca y rápida en algunos sectores de la economía española no les vaya a dinamitar la segunda paga extra. Esta era la reflexión que nosotros hacíamos al respecto, que este incremento de tipos de interés y esta evolución, este cambio de ciclo de la economía española, a estas familias que perciben rentas modestas les ha perjudicado notablemente en sus economías domésticas. Esto también lo haría extrapolable a algunos sectores de la economía productiva, básicamente las micro y las pymes, ya que en estos momentos los bancos han procedido a un cierre de grifo de su crédito financiero habitual, a una rebaja de créditos no bancarios sino de descuento. Por tanto, si a la reducción de los márgenes comerciales de este tejido industrial, micro y pyme —no deja de ser relevante que en tres, cuatro o cinco meses exista una reducción de márgenes, exista una reducción de créditos o de riesgos comerciales—, le añades una morosidad, este tejido productivo en vez de sufrir esta desaceleración lenta que se podría transformar en un aterrizaje suave en los próximos doce meses, lo está quizás sufriendo en el trimestre actual. Yo me refería básicamente a este segmento, de ciudadanos españoles con rentas limitadas que sufren con más intensidad este cambio de ciclo económico.

Algo está sucediendo en la economía española desde el punto de vista micro. Hace poco mi amigo Pedro Azpiazu decía que el Gobierno está cachondo. Yo le preguntaba: ¿Por qué está cachondo el Gobierno? Él me respondía: El presidente del Gobierno y la ministra de Vivienda acaban de anunciar que en el Plan de Vivienda se va a plantear una subvención directa para todos aquellos jóvenes que vayan a alquilar una vivienda —que nosotros lógicamente vamos a apoyar— de 210 euros mensuales, que no deja de ser la subvención de una renta que va a significar a lo largo del año 2.500 euros, con lo cual algo está pasando en la economía española. El Gobierno, previendo la campaña electoral, ya está planteando una serie de acciones. Quizás si se hubiera previsto que esto iba a ir en esta dirección, con algunos cambios estructurales y de orientación que nosotros habíamos planteado en su momento, no serían necesarias estas subvenciones directas, a las que yo califico en este momento de electorales. Por tanto, algo está sucediendo en la economía española. Pensamos sinceramente que las economías domésticas y determinados tejidos productivos lo van a sufrir más rápidamente que otros sectores que se basan más en las coyunturas macroeconómicas.

Finalmente, quiero plantear que mi grupo sigue preocupado por el endeudamiento de las familias españolas, aunque coincidimos con usted en que ese endeudamiento va a ir decreciendo. Sin embargo, no deja de ser normal y natural que si a este endeudamiento, que actualmente está llegando a un límite del 82 por ciento del PIB español y que alcanza los 770.000 millones de euros, se le une un incremento de los tipos de interés —que por descontado nosotros no deseamos— repercutirá negativamente en el consumo de las familias españolas y también va a conllevar consecuencias negativas para la economía española. **{Q37}** Nos gustaría saber cuál es el segmento—podríamos calificarlo de alarma roja, entre comillas— de familias que en estos tres o cuatro últimos años se ha endeudado con unos tipos de interés muy bajo y que ahora, lógicamente, con la repercusión de unos tipos elevados, van a sufrir un poco económicamente. Es cierto lo que usted ha dicho, que se ha incrementado el endeudamiento, pero que también se ha incrementado el patrimonio. Sin embargo, no deja de

ser menos cierto que este incremento del patrimonio con el incremento de la deuda, no va ser sustituido para que lo puedan utilizar para pagar sus hipotecas y para orientarlo al ahorro y al consumo interno.

La señora **VICEPRESIDENTA** (Muñoz Santamaría): Por el Grupo Parlamentario Vasco (EAJ-PNV) tiene la palabra el señor Azpiazu.

[Turn 3b] El señor **AZPIAZU URIARTE**: Quisiera agradecer desde el Grupo Parlamentario Vasco (EAJ-PNV) el mensaje de serenidad y de tranquilidad que ha tratado de transmitir —y creo que lo ha conseguido— el gobernador. Creemos que ese mensaje es necesario y positivo, y además lo ha sustentado en un análisis macroeconómico serio; es decir, no es un acto de voluntarismo del gobernador, sino que tiene fundamentos económicos solventes. Creo que ha sido bueno ponerlo hoy de manifiesto en esta Comisión para tratar de evitar al menos alarmismos innecesarios. Ha hecho una reflexión en relación con el tema del superávit. Es lógico que exista superávit cuando el crecimiento económico es el que es y es bueno que ese superávit se mantenga en la medida de lo posible, que ya vendrán los desestabilizadores automáticos, posiblemente en un futuro sin hacer nada, para agotar este superávit. Pero aparte de los desestabilizadores automáticos están viniendo los desestabilizadores políticos. Se acaba de anunciar una ayuda de 210 euros mensuales a cada joven para pagar el alquiler de la vivienda, que es incluso más caro anualmente que la promesa del señor Zapatero de los 2.500 euros relativos a la política de fomento de la natalidad. **{Q38}** No sé cuánto cuesta la política bucodental. Este tipo de gastos está contribuyendo, al menos si se hace de una forma no evaluada previamente o de una forma un tanto —entre comillas— irreflexiva, a agotar este superávit posiblemente de una manera no deseada. Además hay que decir que todas ellas son competencias de las comunidades autónomas, es decir, son promesas que podía haber evitado este Gobierno. Sinceramente creo que el momento electoral en que nos encontramos, este ímpetu preelectoral, está llevando a este tipo de promesas que seguramente tendrán repercusiones positivas, en la gente que cobra el dinero, pero negativas en el tema que estamos hablando, el tema del superávit y del gasto público, de forma un tanto irreflexiva.

La señora **VICEPRESIDENTA** (Muñoz Santamaría): Señor Mardones.

[Turn 4b] El señor **MARDONES SEVILLA**: Señor gobernador, comparto su preocupación y participo de esa línea de prudencia, sensatez y sentido común en el manejo de esta situación. Me caben solamente dos preguntas o dos dudas al respecto. En primer lugar, me congratulo por las cifras que usted ha dado relativas a que la provisión de créditos de dudoso cobro de la banca española tenga esos porcentajes muy por encima, prácticamente más del doble, de la media europea; usted ha señalado un sesenta y pico por ciento en Europa y más del cien o del doscientos por ciento aquí. Creo que es una gran garantía para todo el sistema financiero español a este respecto. En esa misma línea le pregunto: **{Q39}** ¿Usted estaría de acuerdo, mientras persistan estas turbulencias e incertidumbres, en que el Banco Central Europeo subiera los tipos del euríbor y del precio del dinero, o no? Porque decían que el señor Trichet había sido coaccionado más o menos por el presidente francés Sarkozy para que levantase el pie del acelerador de seguir aumentando el precio del dinero y, por tanto, previamente el euríbor. El Banco de España, también sensatamente, venía tiempo atrás recomendando a las entidades financieras españolas mucha prudencia con la manga ancha de concesión de créditos para la adquisición de vivienda y que tuvieran unos criterios más restrictivos o un mayor análisis de solvencia de quién ha solicitado el crédito para que no fueran a ingresar la cifra de morosos de una manera que produzca un desequilibrio. **{Q40a}** Sería interesante conocer si piensa que la liquidez que ha introducido el Banco Central Europeo en Europa puede, de alguna manera, incentivar un proceso de encarecimiento del dinero interbancario, **{Q40b}** o al menos contribuir a algún punto o porcentaje en la inflación, y **{Q40c}** que por

tanto la recomendación sería aumentar el precio en la próxima reunión del Banco Europeo del dinero y del euríbor. ¿Sí o no? {Q40d} Me gustaría conocer el criterio del señor gobernador al respecto, si es posible.

La señora **VICEPRESIDENTA** (Muñoz Santamaría): Señor Fernández Marugán.

El señor **FERNÁNDEZ MARUGÁN**: Intervendré brevemente, señora presidenta, para hacer algunos comentarios sobre la situación que nos ha traído aquí a todos.

Agradezco al señor Fernández Ordóñez los datos que nos ha proporcionado en su segunda intervención sobre el funcionamiento de los bancos centrales y en particular del banco emisor. Si él se ha referido a Keynes, yo me podría referir a Milton Friedman. No estaría mal que uno y otro fuéramos capaces de sostener que no sería bueno en este momento que los bancos emisores cedieran y acudieran al rescate de quienes se han equivocado tanto y quienes han demostrado tanta incompetencia a lo largo de la última crisis. Echarle un cable a esos insensatos, por decirlo de alguna manera, debería ser un objetivo que unos y otros tratáramos de evitar en la medida de lo posible. Ahí creo que la posición del Banco Central Europeo es interesante.

Yo soy uno de los miembros del Partido Socialista que no se aflige por las actitudes del Partido Popular. A mí el Partido Popular no me genera graves preocupaciones. Su tridente orgánico a veces acierta y a veces se equivoca, y de alguna manera está intentando encontrar alguna salida a sus propias equivocaciones. Pero eso no forma parte de mi intervención, la parte central ni de mi preocupación intelectual ni de mi relación política. Yo tengo que agradecer una cosa que le he oído al final, así pasando por encima de otras muchas observaciones que ha hecho el señor Arias Cañete. El señor Arias Cañete ha dicho que la economía española ni está en recesión ni está en crisis. Yo me alegro de oírlo, porque, de alguna manera, lo que había sorprendido hasta ahora son esas interpretaciones equivocadas, frívolas y algo aventureras que algunos dirigentes del Partido Popular hacen y que tienen repercusiones muy notorias en el seno de la sociedad española. Es una lástima que esto se produzca, es una lástima que se quiera jugar a presentar aquí una actitud realista y moderada cuando el afiche lo que tiene claramente es el trazo gordo de una serie de intervenciones inoportunas y equivocadas, hechas por personas situadas en niveles muy destacados en la cúpula del Partido Popular.

La señora **VICEPRESIDENTA** (Muñoz Santamaría): Cierra esta comparecencia la intervención del Gobernador del Banco de España.

El señor **GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA** (Fernández Ordóñez): Querría contestar a las dos preguntas concretas que me vuelve a hacer el señor Arias, que yo creía que estaban claras, ¿Están las entidades españolas encontrando problemas en la colocación de sus emisiones? Ese mercado, a diferencia del interbancario, es un mercado en el que sí se están cruzando operaciones, pero a precios muy altos. Yo puedo encontrar razonable que determinadas instituciones españolas, a diferencia de otras, no acepten pagar lo que ahora está exigiendo la desconfianza y esperen porque crean que tienen derecho por la calidad de sus activos, y no tienen una presión excesiva. Por tanto, es evidente y está en los periódicos que algunas instituciones han decidido no retirar las emisiones que tenían previstas. A mí esto me parece lógico. Si uno está angustiado no le queda más remedio que pagar lo que sea, si uno no está angustiado puede ser bastante sensato si otro puede decir ¿está teniendo problemas para colocar? Pues claro, problemas no, es que es un problema de precio. No es como en el interbancario a medio plazo, donde no hay transacciones. En general, la mayoría de los mercados lo que han aumentado son los precios; los inversores no están dispuestos a dar dinero más que a un precio y los que quieren tomar dinero no lo quieren pagar; esto es normal. En algunos sitios se paraliza y en otros se realizan operaciones, pero estas disminuyen.

¿Están teniendo este tipo de dificultad en ese mercado? Sí, pero menos que otros, a los que no les queda más remedio que ir. Por tanto, tranquilidad absoluta en un marco donde las cosas no están funcionando bien. Esto es así.

Segundo, ¿alguna entidad tiene solvencia de presupuesto? No ¿Dificultad de liquidez? No. Pero ¿por qué es esto? Yo lo que quisiera que entendieran es que una de las claves y uno de los hallazgos de las instituciones financieras españolas, no sé si de una cooperativa de crédito, estoy hablando de la mayoría de los bancos y la mayoría de las cajas, ha sido financiarse en el largo. Ahora podrán estar teniendo dificultades en la financiación a largo pero, evidentemente, su financiación actual es el largo, con lo cual las necesidades de liquidez son mucho menores; primero, porque tienen la financiación a largo, y segundo, porque no tienen esos compromisos de financiación a corto que tienen otros. Los últimos datos no se pueden dar, pero el que quiera acudir al Boletín del Banco de España, verá que las peticiones de liquidez normales de los bancos españoles sobre los 450.000 mil millones que presta el Banco Central Europeo son en torno a 18.000. Por tanto, segunda respuesta: no. Si quiere seguimos. Lo que quiero no es solo decir que la banca española está bien, sino explicar por qué, para que se entienda, es decir, para que veamos por qué unos tienen problemas y otros no.

En el largo plazo, evidentemente, si esto durase doce meses o año y pico, los vencimientos empezarán a llegar y eso ya cambia el panorama. Eso es que uno se inclina por la visión catastrofista. Yo he dicho que no estoy dispuesto a decir qué es lo que va a pasar. En ese sentido, hay una pregunta del señor Mardones —también del señor Marugán—, mucho más concreta que la suya, pero la retomo, que es la política de tipos de interés. ¿Qué va a hacer el Banco Central Europeo? Mire usted, somos dieciocho personas —no sé ahora con Chipre y Malta— las que nos reunimos allí en la primera reunión del año. Por cierto, me preguntó usted sobre un periódico que dice que el 2 de agosto, en la reunión en la que se discutió la incertidumbre, no estuve. La incertidumbre y el problema aparecieron el 8 de agosto. La reunión fue el 13 y estuve; lo digo por si quieren ustedes saberlo. No se de dónde sale eso. En esa reunión ¿qué decidimos? Decidimos en función de una cuestión importante, y es que no aparezca la inflación, porque fíjense ustedes que una de las grandes ventajas de lo que estamos haciendo los bancos centrales europeos en este último tiempo es que, si durante esta crisis aparecieran dudas sobre la inflación, nadie duda que los bancos centrales vamos a mantener la inflación. ¿Eso que significa? Eso significa decidir unos tipos de interés que cuando estaban en el 2 por ciento y creaban los problemas que ha dicho el señor Sanchez Llibre, y que son verdad, en las familias, podían crear unos problemas de inflación, y la inflación afecta a todos, a pensionistas, asalariados... La inflación sabemos que es la mayor desgracia que podemos tener. Por tanto ¿qué es lo que hacemos ahí? Fijar el tipo de interés que consideramos que va a mantener la inflación en torno a ese 2 por ciento. ¿Y qué decidimos el último día, por cierto, unánimemente? No subir los tipos ¿Por qué? Por las mismas razones que he explicado yo aquí. ¿Por qué creemos que esto va a ir mal o bien? No, porque no lo sabemos. Probablemente si no hubiera habido turbulencias, la decisión hubiera sido distinta, porque la tendencia de la economía europea es correcta. ¿Qué tenemos que ver? Cual es el impacto de todo esto y más cosas como, por ejemplo, qué pasa con el euro — hoy va a tomar una decisión la reserva federal—, vamos a ver cómo se mantiene, porque un euro alto permite tener tipos de interés más bajos y un euro más bajo obliga a compensar esto. Todo ello es un conjunto de cosas que tendremos que ver con un solo objetivo, y es que la inflación no aumente, porque eso es clave. Yo creo que hay una serie de cosas importantes aquí. Coincido totalmente con el señor Arias en que una de las grandes fortunas para España es que esto nos ha sucedido dentro del euro, porque la potencia de controlar el fenómeno y todo esto es mucho mayor que las sospechas que hubiera podido haber sobre la economía española, y yo también diría que el activo importante en este momento es que nadie duda que la inflación no va a subir. Creo que esto es un aspecto importante.

Señor Azpiazu, lo puedo repetir. Mi mensaje de prudencia y cautela en lo que es fiscal, presupuestario y gasto lo puedo repetir varias veces, pero dirigido a todo el mundo. Creo que esto es capital, y sobre todo hacer la pedagogía de que superavit no es algo que esté ahí, sino que el superavit, si las cosas van mal, automáticamente desaparece. ¿Y qué permite eso? Permite que en un momento malo no haya que subir impuestos y no haya que dar tajos importantes a los gastos y perjudicar. Esto es magnífico, porque en una situación en que los agentes económicos saben que no va a haber grandes traumas, esa acumulación de superavit es algo que hay que cuidar como un tesoro.

La señora **VICEPRESIDENTA** (Muñoz Santamaría): Muchas gracias, señor gobernador. Suspendemos por unos minutos la sesión y la reanudamos inmediatamente.

CORTES GENERALES

DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

COMISIONES

Año 2007

VIII Legislatura

Núm. 930

ECONOMÍA Y HACIENDA

PRESIDENCIA DEL EXCMO. SR. D. ANTONIO GUTIÉRREZ VEGARA

Sesión núm. 53 celebrada el martes, 23 de octubre de 2007

Página 2

ORDEN DEL DÍA:

Ratificación de la ponencia designada para informar el proyecto de Ley por la que se modifica la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros y otras normas del sistema financiero. (Número de expediente 121/000137.)

Congreso 23 de octubre de 2007 - Núm. 930

Se reanuda la sesión a las doce y quince minutos del mediodía.

El señor **PRESIDENTE**: Reanudamos la sesión con la comparecencia, prevista en el orden del día, del presidente de la Comisión Nacional de la Competencia, don Luis Berenguer, a quien le damos la palabra inmediatamente.

El señor **PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DE LA COMPETENCIA** (Berenguer Fuster): Señorías, tengo que confesar que para mí es un honor comparecer por primera vez ante esta Comisión de Economía, a la que hace ya largos años pertenezco, como miembro, en la época en la que tuve el honor de representar al pueblo de la provincia de Alicante en esta Cámara.

Después de manifestar este agradecimiento, quiero que mis palabras sean de reconocimiento al trabajo que SS.SS. han realizado al aprobar, en un tiempo verdaderamente récord, la nueva Ley de Defensa de la Competencia, con un grado de respaldo altísimo. Tengo que decir que SS.SS., al aprobar esta ley, han dotado a las autoridades de la competencia de un instrumento de gran calidad, y que nos permitirá en el futuro realizar nuestro trabajo con mayor grado de compromiso a favor de la competencia y de la libertad de mercado. Esta ley supone el reconocimiento de la tarea que con anterioridad habían hecho las autoridades de competencia, el Servicio y el Tribunal de Defensa de la Competencia, y combina los elementos de novedad —como SS.SS. conocen— y de continuidad institucional.

Esta nueva ley, en relación con la Ley de 1989, acentúa el principio de la responsabilidad social y, por ello, esta Comisión es la primera destinataria de las ideas que han de plasmarse en los objetivos de la Comisión Nacional de la Competencia para los próximos meses. El cumplimiento de dichos objetivos supone una gran responsabilidad para todas y cada una de las personas que conformamos esta nueva institución, y esperamos que su divulgación y posterior evaluación nos ayuden a cumplir satisfactoriamente con el servicio público que tenemos encomendado. Todas estas ideas que voy a exponer a SS.SS., a las que gustosamente incorporaré cualquier aportación que tengan a bien transmitirme, deberán constituir las bases del plan estratégico que próximamente someteré a la aprobación del Consejo de la CNC.

Permítanme una obviedad: Nuestro principal objetivo al inicio de nuestra tarea de la nueva institución es precisamente ponerla en marcha, generando beneficios de sus nuevas y renovadas funciones, sin dejar de atender a las necesidades de los administrados en relación con la aplicación de la normativa de la competencia. Este objetivo prioritario se traduce en otros siete más concretos que paso a detallarles a continuación. En primer lugar, trataremos de hacer de la comisión una institución sólida y bien organizada, dotada de medios modernos y personal altamente cualificado. En segundo lugar, tendremos que asignar de forma eficiente los recursos de la comisión para dar respuesta ágil a las demandas de la sociedad en materia de competencia. En tercer lugar, querremos, queremos y querríamos asegurar el máximo cumplimiento de la Ley de Defensa de la Competencia luchando eficazmente contra las prácticas anticompetitivas. Nuestro cuarto objetivo consiste en promover la competencia en sectores donde se encuentran restringidas por las características del mercado y de la regulación o bien —como resulta muy frecuente— por otras actuaciones de las administraciones públicas. El quinto objetivo consiste en dar la máxima difusión y transparencia a las actuaciones de la comisión para que los beneficios de la competencia se comprendan mejor por las empresas, los consumidores, las administraciones públicas y la sociedad en general. En sexto lugar, querríamos promover en el ámbito nacional la coordinación y cooperación entre las autoridades que deben velar por la competencia. Finalmente, tenemos que seguir participando activamente en los foros internacionales de competencia, contribuyendo a fortalecer el sistema internacional de defensa de la competencia.

A continuación paso a detallar las acciones concretas en cada uno de estos objetivos. En primer lugar, se trata de hacer del órgano una institución sólida y bien organizada, dotada de medios modernos y personal altamente cualificado. Para ello, pretendemos ayudar a completar —puesto que ni la iniciativa ni la aprobación definitiva nos corresponde a nosotros— el marco normativo de defensa de la competencia, impulsando la tramitación del

reglamento de desarrollo de la ley, que resulta necesario para regular algunos aspectos tan importantes como son el cálculo de las cuotas de mercado, el volumen de negocios, el desarrollo del procedimiento sancionador, el procedimiento en materia de concentraciones, el procedimiento arbitral y el procedimiento de aprobación de comunicaciones orientativas de la comisión. Tengan en cuenta que este reglamento resulta sumamente necesario, máxime cuando hasta su entrada en vigor no se aplicará una de las novedades más significativas de la nueva ley: el programa de Clemencia, al que me referiré a continuación. Para diseñar y poner en funcionamiento la estructura interna de la comisión tenemos que promover, igualmente, la aprobación del estatuto. Con ello pretendemos desarrollar un buen sistema de incentivos capaz de atraer y retener profesionales altamente cualificados y motivados, y que reconozca y premie adecuadamente la consecución de los objetivos que nos vamos marcando. Dentro de este objetivo, pretendemos también promover una cultura de aprendizaje continuo entre nuestro personal, a través de su participación en programas y cursos, tanto en España como en el extranjero, y en actividades de tipo teórico y de tipo práctico en materia de competencia. Por último, queremos aprovechar para crear un comité consultivo al que invitaremos a incorporarse a personalidades de reconocido prestigio y experiencia en los ámbitos jurídico, económico, administrativo, académico o regulatorio, que pretendemos que asistan a la comisión en cuestiones estratégicas de política de competencia.

El segundo objetivo de nuestra actuación consiste en asignar de forma eficiente los recursos de la comisión, y dar respuesta ágil a las demandas de la sociedad en materia de competencia. Para ello, tendremos que establecer prioridades de actuación por sectores o mercados con problemas de competencia, y lo haremos en virtud de dos criterios: primero, del daño que la falta de la competencia o las actuaciones anticompetitivas produce en esos sectores a los consumidores y, segundo, del interés público que suscita. Por otro lado, en una dimensión más horizontal trataremos de impulsar nuestra acción de persecución de cárteles como consecuencia, ya lo había mencionado anteriormente, de la instauración del programa de Exención o Reducción de Multas, también llamado programa de Clemencia. Es difícil de antemano, precisamente por su novedad, valorar la acogida que tendrá este nuevo instrumento, pero la experiencia internacional nos permite anticipar que al menos al principio recibiremos un cierto número de solicitudes de clemencia a las que habrá que atender y, al mismo tiempo, habrá que dotar de seguridad jurídica y de la garantía de la confidencialidad. Asimismo, a estas informaciones facilitadas mediante la aplicación del programa de Clemencia y solicitudes se deberá responder con nuevos instrumentos que permitan una investigación adecuada de los cárteles.

En tercer lugar, para asegurar el máximo cumplimiento de la Ley de Defensa de la Competencia, deberemos esforzarnos en poner en práctica los nuevos instrumentos con los que nos dota la ley que SS.SS. nos han otorgado para luchar contra las conductas prohibidas y para realizar nuestra labor en relación con el control de concentraciones. En materia de conductas prohibidas la comisión impulsará, cuando lo estime pertinente y viable, la finalización no solamente de los programas de Clemencia, sino de expedientes por vía de la terminación convencional, es decir, por la vía de adquisición de compromisos por parte del presunto infractor, aprovechando las nuevas facilidades que para ello pone a disposición la Ley 15/2007. Tengan en cuenta SS.SS. que nuestro objetivo y nuestra pretensión no es tanto imponer multas, sino impedir la infracción de las normas de la competencia y el daño que con ello se produce a los consumidores. Por tanto, si mediante la aplicación de una terminación convencional se consigue la finalización de esas prácticas dañinas para el bienestar de los consumidores, que son prácticas anticompetitivas, más vale liberar recursos para la persecución de otras conductas y conseguir esa finalización de la forma más rápida posible.

En materia de control de concentraciones la principal novedad, como bien saben, es el trasvase del poder decisorio del Gobierno a la autoridad de competencia, reservándose una competencia residual para disentir en casos excepcionales de la decisión de la comisión. Pues bien, en esa área de control de concentraciones promoveremos el uso del mecanismo de la

prenotificación, es decir, de las consultas a la Dirección de Investigación, previas a la presentación formal de una notificación con el fin de facilitar la tramitación de los expedientes con los consiguientes ahorros de tiempo y recursos. Al igual que en materia de práctica restrictivas, impulsaremos la terminación convencional de los expedientes mediante la presentación de compromisos por parte de los notificantes e introduciremos en nuestra práctica habitual la realización de *market test* o consultas a los agentes de los sectores o mercados afectados por la operación de concentración. Pretendemos aclarar también, en materia de régimen sancionador, los criterios relativos a la fijación de multas, precisamente con un doble objetivo. En primer lugar, para incrementar la seguridad jurídica y la seguridad de los presuntos infractores de la multa, hacer predecible la multa que se puede imponer y, en segundo lugar, quizás más importante, para que el conocimiento de estas multas pueda actuar ex ante como importante elemento disuasorio de las actividades anticompetitivas. Por ello, será preciso abrir un debate y abrir la posibilidad de publicar una comunicación sobre la cuantificación de las multas.

El cuarto objetivo, que me gustaría resaltar convenientemente, puede convertirse en un objetivo fundamental de nuestra actuación en los próximos meses. Se trata de realizar una actividad de promoción de la competencia, no solamente de la cultura de la competencia, sino que se trata de introducir competencia en aquellos sectores donde esta esté restringida y, al mismo tiempo, de impulsar el conocimiento y la elaboración de estudios en esta materia. En esta tarea de promoción de la competencia englobamos todas aquellas actividades dirigidas a mejorar la situación de la competencia en los mercados, que sean distintas de la mera aplicación de las proyecciones de la ley y del puro control de las concentraciones económicas. A pesar de la variedad de estas actuaciones suelen distinguirse en este campo dos planos de acción. En primer lugar, el control de la actividad no mercantil del sector público en la medida en la que afecte a las condiciones de competencia del mercado y, en segundo lugar, el análisis de los sectores económicos, siendo en relación con estos dos planos donde la ley se esfuerza en dotar a las autoridades de competencia de instrumentos nuevos de gran potencia.

El primer instrumento, y quizá el más importante, es la nueva competencia que nos han concedido para poder impugnar ante la jurisdicción Contencioso-administrativa los actos administrativos y las normas con rango inferior a la ley, que puedan contener innecesarias restricciones de la competencia. Pero no solamente nos hemos de contentar con realizar un análisis ex post de las nuevas actuaciones de la Administración recurriendo a este nuevo instrumento de la legitimación activa, sino que pretendemos también revisar la regulación en distintos aspectos actualmente existentes, aplicando normas internacionalmente admitidas y recomendaciones de las mejores prácticas regulatorias, lo que se denomina la *better regulation*.

Asimismo, pretendemos impulsar nuevamente los informes que con anterioridad ha realizado el Tribunal de Defensa de la Competencia. Tengo que decir que en esa materia tenemos que continuar actuaciones, en materia de estudios anteriormente iniciadas por el Tribunal de Defensa de la Competencia, sobre profesiones liberales, transporte aéreo, compra y venta de derechos de retransmisión de fútbol en medios audiovisuales y transporte de viajeros por carretera. Cuando finalicemos la labor en estos estudios, anteriormente iniciados por el Tribunal de Defensa de la Competencia, presentaremos las conclusiones y nos plantearemos también la conveniencia de realizar nuevos informes regulatorios o de sectores en esta materia.

El quinto de nuestros objetivos consiste en nuestro compromiso de actuar de forma transparente, y para este nuevo primer periodo nos hemos fijado varias metas, tales como mejorar nuestra página *web* para que permita un acceso fácil a todos los ciudadanos y a todos los sectores interesados en nuestra información, y para que en ella se vierta una información actual y que, al mismo tiempo, incluya las novedades tanto de las actuaciones de la Comisión Nacional de la Competencia como de cada uno de sus miembros en distintos campos relacionados con su actividad. En segundo lugar, pretendemos acentuar la comunicación

externa de las novedades que introduce la Ley 15/2007 en el sistema español de defensa de la competencia, al tiempo que aseguraremos fomentar la cultura de la competencia entre los consumidores y la sociedad en general.

El sexto de nuestros objetivos consiste en mejorar los mecanismos de coordinación y cooperación, porque es cierto que la Comisión Nacional de la Competencia es una autoridad que tiene el encargo de preservar, garantizar y promover la existencia de una competencia efectiva en los mercados. Pero no es la única autoridad y, por ello, tenemos que acentuar los mecanismos de coordinación y cooperación, algunos de los cuales están previstos en la ley y otros son relativos a la colaboración en actividades que se han puesto en marcha con anterioridad por el Tribunal de Defensa de la Competencia y que pretendemos acentuar con las autoridades de las comunidades autónomas, ya que en estos momentos existen siete autoridades constituidas y al menos dos leyes aprobadas que hacen previsible que otras dos nuevas autoridades autonómicas se constituyan en el plazo más breve posible.

Nosotros pretendemos continuar la colaboración y cooperación con estas autoridades autonómicas mediante mecanismos establecidos, por ejemplo, en el Consejo Nacional de la Competencia, previstos en la Ley 1/2002, y con otras actividades, como la realización de estudios conjuntos con las autoridades autonómicas o actividades de promoción de la competencia que ya hemos realizado en el pasado, por ejemplo, unas jornadas en materia de competencia que tuvieron lugar en la Universidad del País Vasco en el pasado mes de julio; y no solamente con las autoridades autonómicas, sino también con los jueces de lo Mercantil, mediante los mecanismos que el reglamento 1/2003 y también la Ley 15/2007 prevén, para que puedan encontrar en nosotros, si así lo precisan, un apoyo técnico para la mejor coordinación de sus decisiones. Por último, pretendemos realizar nuestra colaboración y cooperación con órganos supervisores tales como la Comisión Nacional de Energía o la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones firmando cuando se considere preciso los oportunos convenios de colaboración y de reparto de asuntos, respetando obviamente las competencias de cada uno de ellos.

Respecto del último de nuestros objetivos, se trata de continuar la labor anteriormente realizada tanto por el Servicio como por el Tribunal de Defensa de la Competencia con una mayor presencia y participación de las autoridades españolas en materia de la competencia en foros internacionales como la Red europea de autoridades de competencia, la Asociación europea de autoridades de competencia, la International Competition Network, el Comité de competencia de la OCDE —al que tuve el honor de asistir la semana pasada haciendo una presentación de nuestra nueva ley—, y también en interesantes y muy valiosas iniciativas adoptadas en tiempos de la presidencia de mi predecesor, al que honro precisamente por estas iniciativas —me refiero a Gonzalo Solana—, tales como el Foro iberoamericano de la competencia o la Escuela iberoamericana de la competencia.

Señorías, como saben, nos encontramos ante una nueva tarea que consiste fundamentalmente en cumplir los objetivos que nos han encomendado al aprobar una ley y crear una nueva autoridad con competencias y facultades renovadas. Se trata, en definitiva, de continuar con la labor precedente de los extintos Servicio y Tribunal de Defensa de la Competencia, al tiempo que tenemos que desarrollar las competencias de la nueva ley. Está claro que para ello precisaremos de nuevos recursos. No pretendo —resulta obvio— hacer un lamento —cualquier autoridad siempre se lamentará de los recursos limitados que tiene— acerca de la necesidad de que nos doten de nuevos recursos económicos, pero no por ello debo dejar de indicar que al aprobar la nueva ley SS.SS., como representantes de los ciudadanos, nos han encomendado nuevas tareas y ahora que se encuentran a punto de iniciar el debate presupuestario me gustaría que recordaran que para desarrollar ese mandato que nos han encomendado necesitamos obviamente un incremento de nuestro presupuesto.

Muchas gracias por su atención y quedo a su disposición para aclararles cualquier punto sobre mi intervención, el plan estratégico o las actividades de la comisión y preguntar que tengan a bien dirigirme.

El señor **PRESIDENTE**: Pasamos ahora a las intervenciones de los distintos grupos parlamentarios. En primer lugar, lo hará el Grupo Popular, en cuyo nombre va a intervenir el señor Arias Cañete.

[Turn 1a] El señor **ARIAS CAÑETE**: Muchas gracias al presidente de la Comisión Nacional de la Competencia por esta su primera comparecencia después de que aprobamos la Ley 15/2007, de 3 de julio. Fue una ley que gozó de un amplio respaldo de los grupos políticos. Somos conscientes de la función que cumplió en su día el extinto Tribunal de Defensa de la Competencia y somos también conscientes que ha sido un organismo que ha sabido estar al margen de las turbulencias que han afectado a muchos de los organismos reguladores en esta legislatura, cuyo prestigio internacional y nacional ha quedado por los suelos. Afortunadamente hoy no estamos hablando de la Comisión Nacional de Energía o de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que han provocado un amplio debate nacional y que van a provocar que vayamos a poner en marcha cambios legislativos que den más peso al Parlamento en el nombramiento de los componentes de las mismas y de sus presidentes. Debo reconocer que el funcionamiento del Tribunal de Defensa de la Competencia en su momento, hoy Comisión Nacional de la Competencia, no ha suscitado esas turbulencias políticas que el resto de organismos reguladores o supervisores sí han generado, lo cual no quiere decir que nosotros no tengamos un interés fundamental en el buen funcionamiento del organismo.

Quisiera hacerle algunas preguntas o reflexiones, ahora que ya estamos poniendo en marcha la nueva ley, las nuevas competencias y el nuevo esquema de funcionamiento, ante el que supongo que habrá habido tensiones, **{Q1a}** y la primera pregunta que le haría es qué tensiones se han vivido en el seno del organismo para adecuar el funcionamiento de la nueva comisión, antiguo tribunal, de los nuevos servicios de inspección, **{Q1b}** la coordinación que existe entre los mismos **{Q1c}** y cómo es la cohabitación, **{Q1d}** si es mejor, peor o distinta de cuando teníamos el esquema anterior, **{Q1e}** si va a ser un sistema que considera que es más eficiente o si considera que el anterior era un sistema razonable que funcionaba con plenas garantías. Lo quiero preguntar cuando han pasado algunos meses, porque toda ley es un ejercicio teórico, pero en este momento tenemos una dirección de investigación que está funcionando, un presidente de una comisión que está funcionando también y supongo que el presidente será consciente de cómo se ha producido el ensamblaje de las dos culturas, por llamarlas de alguna manera, a lo largo de este periodo. Por tanto, **{Q1f}** me gustaría que hiciera alguna reflexión inicial.

La segunda fase de mi intervención quisiera dedicarla a un tema por encima del cual ha pasado. Estamos asistiendo al resurgimiento de autoridades, de entidades de competencia autonómica y de pronunciamientos en temas de competencia en las comunidades autónomas que pueden o no afectar a la unidad de mercado con planteamientos distintos, según los territorios, de las normas que deben presidir la competencia leal en los mercados entre empresas. **{Q2a}** En qué medida considera el presidente de la comisión que puede afectar a la unidad de mercado lo que está surgiendo, **{Q2b}** qué puede hacer desde la Comisión Nacional de la Competencia, —ya sé que hay un artículo que habla de la coordinación, el 15.2, mecanismo de información y comunicación de actuaciones, etcétera, y algún otro artículo— **{Q2c}** y qué piensa, porque el buen funcionamiento de la unidad de mercado es uno de los principios que tenemos que garantizar en el Estado de las Autonomías y creo que en alguna medida pueden estar pasando cosas en España complicadas en esta materia.

El tercer tema que quisiera plantearle es **{Q3a}** qué está pasando o qué va a hacer la Comisión Nacional de la Competencia con las ayudas públicas concedidas en España. Es evidente que tenemos un sistema en que hay ayudas concedidas por comunidades autónomas, por ayuntamientos, por el Estado —unas se notifican a la Unión Europea, otras no; a veces, se nos abre un expediente sancionador por ayudas no notificadas—, pero

fundamentalmente el Estado tiene un mecanismo razonable de comunicación de ayudas, y la coordinación con la comisión puede ser más o menos fácil. El problema se plantea a nivel comunidades autónomas y de ayuntamientos, donde la competencia que hay en este momento por las localizaciones industriales o económicas en los territorios está haciendo que haya una pléyade de concesiones y de ayudas distintas según los territorios, que pueden ser ayudas de Estado y pueden discriminar o no la competencia. **{Q3b}** Me gustaría saber qué está haciendo **{Q3c}** y si el tribunal tiene medios para hacer un seguimiento real de las ayudas que se están dando en España en todos los niveles de administración territorial o no tiene medios suficientes para afrontar ese seguimiento.

Este es un tema que nos preocupa porque puede distorsionar enormemente la competencia.

Si vamos de lo general a lo particular, me gustaría aterrizar en temas que tiene, ha tenido o puede volver a tener encima de la mesa. Hemos visto como se ha impuesto una sanción a las cajas de ahorros de la Comunidad Autónoma vasca y de la Comunidad Foral de Navarra por actuar, presuntamente, como un cártel en todas las prácticas para garantizar que cada una tiene expansión en su territorio si no hay competencia entre operaciones, ni mercados, ni clientes. Fue una investigación que arrancó en el año 2005 y cuyo expediente ha culminado en una sanción importante. Mi pregunta es, **{Q4a}** ¿la Comisión Nacional de la Competencia está realizando actuaciones de investigación en otros territorios y respecto a otras cajas o es una actuación singular y aislada que no afecta más que a un territorio determinado? **{Q4b}** ¿Hay otros expedientes de investigación? **{Q4c}** ¿Hay otro tipo de líneas de investigación en marcha? **{Q4d}** ¿Qué está haciendo la comisión para garantizar que hay competencia en el sistema financiero entre todos los agentes del mismo?

Paso a la segunda pregunta. Este es un expediente concluido, pero hay otro que está en curso que también nos interesa, relativo a los móviles cuando se modificaron las tarifas para adaptarse a lo dispuesto en las prácticas de redondeo. En teoría se abrió expediente el pasado 9 de octubre. **{Q5}** Nos gustaría saber en qué fase de investigación se encuentra un expediente que afecta a muchos millones de ciudadanos.

Hay un último tema que nos gustaría conocer, porque solo tenemos declaraciones —no nos consta que haya expedientes— de responsables políticos diciendo que se pediría la intervención de los órganos de defensa de la competencia. Hemos oído declaraciones de organizaciones de consumidores y usuarios y también de asociaciones agrarias. Me refiero al encarecimiento de productos alimenticios que algunos agricultores dicen que no guarda relación con el incremento de los precios en origen. Hemos visto en los últimos meses un encarecimiento de los precios de los cereales —trigo, cebada, maíz— importante que unos achacan a determinadas causas y otros a otras, da lo mismo, el hecho es que se ha producido un encarecimiento de materias primas que afecta singularmente a la actividad ganadera, pero se ha anunciado una pléyade de subidas, desde el pan, las pastas, diversos productos cárnicos, y ha habido algunas declaraciones del propio presidente del organismo diciendo —tengo alguna noticia por aquí— que la investigación estaba en lo que llamaba el presidente una fase meramente teórica. Leo textualmente lo citado en los medios de comunicación: El presidente de la Comisión Nacional de la Competencia, Luis Berenguer, desveló ayer que este organismo está analizando los encarecimientos de productos básicos por si se estuvieran produciendo comportamientos oligopolísticos y de concentración de precios restrictivos de la libre competencia. La investigación se encuentra en una fase meramente teórica. No sé cuál es la diferencia entre una investigación teórica y una práctica, **{Q6a}** pero sí le quiero preguntar qué está pasando, **{Q6b}** qué están ustedes investigando en un tema que preocupa mucho a los ciudadanos como es el encarecimiento de la cesta de la compra, **{Q6c}** que preocupa mucho a los agricultores, que se quejan de que ellos en origen perciben precios muy bajos y en destino son muy altos, etcétera, etcétera. Por tanto, **{Q6d}** quería saber si la comisión y la dirección de investigación están afrontando esto con rigor, con seriedad y con investigaciones profundas.

Quiero responder a una queja que ha hecho el presidente. Ha aprovechado la coyuntura de que pasaba por aquí y que estamos en un procedimiento de carácter presupuestario abierto en este momento y que seguirá abierto en el Senado para manifestar que a su juicio este es un organismo que tiene una dotación financiera insuficiente vistas las tareas que le han sido encomendadas. **{Q7a}** Me gustaría que me hiciera una precisión. **{Q7b}** ¿Insuficientes las dotaciones presupuestarias o insuficientes las tasas que se fijaron en su día, por ejemplo, para análisis y estudio de operaciones de concentración, o todo es insuficiente? **{Q7c}** En caso de que sea insuficiente, dígame cuál es el grado de insuficiencia, porque es muy difícil hacer una enmienda o intentar apoyar a una institución que todos vemos que es fundamental para el buen funcionamiento de una economía competitiva, una economía que aspira a ser una de las economías grandes de la Unión Europea, sin saber de qué estamos hablando, en capítulo 1, en capítulo 2, en los distintos capítulos presupuestarios, o si las tasas que están establecidas y que se fijaron en julio han quedado obsoletas vista la complejidad de las operaciones que hay que analizar, de los informes y dictámenes técnicos que hay que solicitar y, en definitiva, de todo el complejo sistema de investigación que conductas cada vez más sofisticadas plantean a los efectos de garantizar la transparencia en los mercados.

{Q8a} También me gustaría saber cómo está el tema de los colegios profesionales **{Q8b}** y que nos hiciera alguna observación sobre ellos. **{Q8c}** Nos agradecerá que estas comparecencias sean permanentes para que podamos ver cuáles han sido los planes estratégicos. **{Q8d}** No solo le pregunto por el establecimiento de los objetivos anuales; **{Q8e}** también quería saber si está pensando en plantear objetivos plurianuales o si los planes van a ser meramente anuales. **{Q8f}** Nos gustaría tener la ocasión de conocer los planes en toda su dimensión **{Q8g}** y el grado de cumplimiento de los objetivos, porque una de las cuestiones que más nos preocupan es que se hacen muchos planes y muchos planes estratégicos, pero dedicamos muy poco tiempo a ver si los objetivos se han cumplido **{Q8h}** y, si no es así, cuáles son las razones del incumplimiento. En sucesivas comparecencias esta Comisión tendrá la oportunidad de definir si se han cumplido las ambiciones y, si no se han cumplido, las causas que expliquen esos incumplimientos.

{Q9} Le agradecería que nos diera respuesta a algunos de estos interrogantes. Le agradezco, desde luego, su comparecencia y le deseo a usted y al organismo que preside toda clase de éxitos, lo que redundará en una mayor transparencia de los mercados, una mayor competencia en los mismos y, por lo tanto, en beneficios para todos los consumidores.

El señor **PRESIDENTE**: Corresponde ahora el turno de intervención al señor Sánchez i Llibre del Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió).

[Turn 2a] El señor **SÁNCHEZ I LLIBRE**: En primer lugar, quiero dar la bienvenida una vez más a esta Cámara al presidente de la Comisión Nacional de la Competencia, agradecerle su comparecencia y manifestarle nuestra satisfacción por que una vez más pueda repetir, aunque sea desde otra perspectiva, sus intervenciones en esta Comisión de Economía.

Vamos a plantearle una serie de consideraciones desde la óptica de nuestro Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió) y desde la perspectiva autonómica. He escuchado con atención la intervención del portavoz del Grupo Parlamentario Popular, el señor Arias Cañete, en el sentido de que sus preocupaciones iban dirigidas a todas aquellas cuestiones que en un momento determinado puedan introducirse en los tribunales de Defensa de la Competencia que existen en algunas comunidades autónomas. También estaba muy preocupado por la unidad del mercado. Basándonos en estas apreciaciones **{Q10}** quisiéramos saber cuál es la sensibilidad o los planteamientos del presidente de la Comisión Nacional de la Competencia respecto, por ejemplo, a la colaboración con los organismos autonómicos competentes. Es bien conocido por usted que la vigente Ley de Defensa de la Competencia cohabita con la Ley 1/2002, de 21 de febrero, de coordinación de las competencias del Estado y las comunidades autónomas en materia de defensa de la competencia. Ya manifestamos en

nuestra intervención con ocasión de la tramitación en esta Comisión de la nueva Ley de Defensa de la Competencia cuyo desarrollo intentan llevar a cabo que la posición del Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió) era que esta situación no era recomendable. Nosotros pensábamos que desde el punto de vista del principio de seguridad jurídica y de buena técnica legislativa, habría sido necesario e interesante refundir en un solo texto legal ambas leyes. Así lo planteamos en la negociación con el Grupo Socialista.

Esta opinión también era compartida por el Grupo Parlamentario Vasco, pero después de intensas negociaciones con el Grupo Parlamentario Socialista no pudimos llegar a un acuerdo, aunque sí conseguimos algún otro que motivó que nuestro grupo parlamentario, en un momento determinado de la tramitación de la ley, retirara la enmienda a la totalidad y pudiéramos acordar objetivamente cuestiones que para nosotros eran relevantes. Ambas leyes, por descontado tienen en la actualidad el mismo rango legal, ambas regulan cuestiones de procedimiento y ambas apelan al esquema institucional para la aplicación del derecho de la competencia; por eso **{Q11a}** quisiéramos conocer si usted coincide con estas apreciaciones **{Q11b}** y con el análisis que nuestro grupo parlamentario planteó en el momento de la tramitación de esta ley, porque aunque es cierto que existe un acuerdo, seguimos pensando que esta cohabitación no es recomendable.

Otra cuestión sobre la que desearíamos conocer su opinión es que la defensa de la competencia se estructura como un instrumento de política económica que resulta fundamental, desde nuestro punto de vista, en la articulación de las políticas económicas y de defensa del consumidor, ámbitos en los que la Unión Europea tiene competencias y también el Estado, no es menos cierto; pero asimismo las tienen perfectamente reconocidas las comunidades autónomas en sus ámbitos legislativos correspondientes, siendo el objetivo de Convergència i Unió incorporar plenamente a los órganos de defensa de la competencia autonómicos en el proceso global —o mejor europeo— de las políticas de defensa de la competencia. Nos parece que la nueva ley mejora el proceso de coordinación entre los organismos autonómicos competentes y la nueva Comisión Nacional de la Competencia, pero no reconoce plenamente las funciones consultivas de los mismos. Por este motivo **{Q12}** le preguntamos si usted considera que la nueva ley articula un marco propicio para mejorar la coordinación entre la Comisión Nacional de la Competencia y los organismos autonómicos.

En cuanto a las tres o cuatro cuestiones en las líneas de actuación que tiene pendientes la Comisión Nacional de la Competencia y conociendo que la nueva comisión, como usted ha manifestado en su intervención, nace con asuntos de importancia encima de la mesa pendientes de resolver, **{Q13a}** quisiéramos conocer su opinión —si es posible— respecto a temas relevantes que son noticia en todos los medios de comunicación y que indirectamente están afectando a lo que pudiéramos considerar una competencia leal en diferentes sectores económicos. Uno de ellos es la conocida guerra del fútbol. El organismo heredó del anterior Tribunal de Defensa de la Competencia la misión de elaborar un estudio sobre la situación de los derechos de explotación audiovisual del fútbol en España que valore si el marco regulatorio es el más adecuado para el desarrollo de las condiciones de la competencia efectiva. **{Q13b}** Otro tema también pendiente—usted ha dicho en su intervención que lo están siguiendo de cerca—, y ya veremos cuál es la resolución final del mismo, es el que afecta al sector del transporte de viajeros por carretera, especialmente la renovación de las concesiones de líneas que ha iniciado el Ministerio de Fomento.

Finalmente, **{Q14a}** nos gustaría conocer, si es posible, cuál es su opinión respecto de dos temas que son de rabiosa actualidad y que también están pendientes de resolución. Uno de ellos es el de la motivación o causas de la subida de los precios de los alimentos básicos, por si se hubiera vulnerado en este aspecto la legislación de competencia e incurrido en la concertación de los precios, **{Q14b}** y también quisieramos conocer si existe alguna novedad sobre el expediente sancionador que se ha instado a las tres principales operadoras de telefonía móvil —Movistar, Vodafone y Orange— por un presunto acuerdo para elevar las tarifas aprovechando la entrada en vigor de la nueva Ley de Protección al Consumidor en

marzo pasado. **{Q14c}** Nos gustaría saber, si es posible, cuál es su opinión respecto a estos temas candentes que tiene pendiente de resolución la comisión que usted preside. Esperaremos atentamente las respuestas que usted nos pueda dar al respecto.

El señor **PRESIDENTE**: Tiene la palabra el señor Azpiazu, del Grupo Parlamentario Vasco (EAJ-PNV).

[Turn 3a] El señor **AZPIAZU URIARTE**: Quisiera, en primer lugar, agradecer al señor Berenguer su comparencia y sus explicaciones. Parece que ha comparecido a propósito, porque hoy hay una noticia en la prensa en relación con las cajas de ahorros vasco-navarras diciendo que Competencia multa con 24 millones al cártel de las cajas vasco-navarras y, casualmente, coincide, con su comparencia por primera vez, en esta Comisión. Sinceramente, me alegro porque voy a tener la oportunidad de hacer una reflexión en relación con este tema que, como comprenderá, al Grupo Parlamentario Vasco y al Partido Nacionalista Vasco nos preocupa enormemente. Sorprende que en su intervención no haya hecho referencia a esta resolución que hoy aparece a bombo y platillo en los medios y que, desde luego, parece tan importante.

Si me permite, con carácter previo, quisiera también comentar que en el proceso de negociación de la Ley 15/2007, el Grupo Vasco trabajó con ustedes y con el grupo parlamentario de la mano para que esta ley diera cumplimiento a las voluntades que teníamos todos en relación con esta materia. No alcanzamos, como es lógico, todos los extremos que pretendíamos, pero podemos decir una vez más que el acuerdo en ese momento fue razonable. No conseguimos modificar la Ley 1/2002 —creo que es una cuestión que está pendiente—, de coordinación de las competencias del Estado y las comunidades autónomas en materia de defensa de la competencia, y creemos que esta no modificación es la que está llevando o puede llevar a conflictos posteriores, porque no hay una delimitación suficientemente clara de qué temas ha de abordar el Tribunal de Defensa de la Competencia estatal, Comisión Nacional de la Competencia ahora, o los tribunales de Defensa de la Competencia autonómicos en su caso. Creemos que es una asignatura pendiente, hay que resolverlo, porque si no, como comentaré un poco más adelante, se generan los problemas, cosa que, desde luego, no queremos que ocurra.

Al ver hoy la noticia, aparecen algunas cuestiones claras. Dicen que es una investigación fácil, una investigación de libro, parece que decía algún miembro de la Comisión Nacional de la competencia. Parece que ha sido fácil porque algunas actas de la Federación vasconavarra de cajas de ahorros explicitaban algunas de estas cuestiones. A uno le queda la sensación de si los únicos tontos han sido los que han explicitado estas cuestiones en las actas o si, como decía el señor Arias Cañete, había otras cajas u otros ámbitos en los que también se pueden dar comportamientos de estas características pero que no han sido conocidos porque no han sido tan explícitos a la hora de adoptar los acuerdos. Investigación fácil sí, quizá — eso ustedes lo sabrán—, pero, desde luego, no sin cierta controversia. Como usted sabe, señor Berenguer, el Tribunal de Defensa de la Competencia de la Comunidad Autónoma de Euskadi pretendió —yo creo que lógicamente— ser el instructor de esta cuestión y, como tal, lo solicitó al amparo de dos cuestiones, en primer lugar, que el informe-propuesta, según el Tribunal vasco de Defensa de la Competencia, no demostraba de forma fehaciente, a su juicio, que Caja Navarra formara parte del acuerdo de reparto de mercado y, en segundo lugar, que las imputaciones realizadas por el servicio a las cajas relativas a su colaboración en diferentes materias: informática, promoción, vivienda, etcétera, no constituían, a juicio de dicho tribunal un cártel y, por tanto, no infringían el artículo 1 de la Ley de Defensa de la Competencia. Sobre esto me gustaría entonces hacerle una pregunta, señor presidente. **{Q15}** ¿Cómo explica esta divergencia en la valoración de los hechos objeto de este expediente sancionador?

También, si nos remitimos a ciertos antecedentes, podemos observar que en dos asuntos anteriores de similares características que afectaban a entidades financieras, uno en 1996, el

de las cajas de ahorros de Baleares, Manresa, Tarragona y Tarrasa, y otro en 1998, el de la Asociación Española de Cajas Rurales, el Tribunal de Defensa de la Competencia adoptó dos decisiones que difieren sustancialmente de la ahora adoptada contra las cajas vascas navarras. Solo sancionaron en su momento el reparto de mercado, pero no el resto de actividades de colaboración comercial. **{Q16}** ¿Por qué esa diferencia de criterio? Es otra pregunta relevante que interesa enormemente al Grupo Parlamentario Vasco (EAJ-PNV). Veremos qué es lo que ocurre al final de este camino porque me imagino —no tengo ninguna información— que las cajas recurrirán a los ámbitos que puedan recurrir y veremos si después se atempera la resolución y la sanción, pero a nadie se le escapa y a usted tampoco, señor Berenguer, que en la Comunidad Autónoma Vasca y en la Comunidad Foral de Navarra existen unas haciendas propias. De estos ingresos de 24 millones, que parece ser que están repartidos en 7 millones BBK, 7 millones Kutxa, 6 millones Caja Navarra y 4 millones Caja Vital, 18 millones corresponden a cajas de la Comunidad Autónoma vasca y uno a la Comunidad Foral de Navarra y lo lógico sería que estas sanciones se ingresaran también en las haciendas forales oportunas. Esto es razonable y sería respetar el ámbito de la fiscalidad en el Estado español. **{Q17a}** Quisiera saber, si usted tiene alguna idea al respecto **{Q17b}** y qué es lo que piensa en relación con esta cuestión. A mí me parece evidente, pero supongo que usted puede tener otra opinión diferente. Usted ha hablado —y además lo ha hecho sinceramente— de la coordinación y de la necesidad de cooperación. De esto hemos podido hablar a lo largo del proceso de negociación de esta ley a la que me he referido y me consta evidentemente que la relación entre ustedes y los tribunales autonómicos es estrecha, al menos en relación con el País Vasco. Efectivamente, esta cooperación tiene que ir más allá del discurso y tendría que ir también a lo que es la realidad. En opinión del Grupo Vasco esta sentencia no la tenía que haber dictado el Tribunal de Defensa de la Competencia estatal, sino el Tribunal de Defensa de la Competencia autonómico. Por tanto, en materia de colaboración también hay mucho que andar.

Hablando de cooperación, quiero hacer una breve referencia a lo que el señor Arias Cañete, portavoz del Grupo Parlamentario Popular, ha dicho. **{Q18}** El señor Arias Cañete no sé si ha ido en contra de la cooperación —luego lo dira—, pero lo que ha planteado es que la existencia de tribunales autonómicos puede poner en riesgo la unidad de mercado. Claro, el mercado es el mercado. Hay mercados locales, mercados globales y algunos que pueden coincidir o no, y muy pocas veces lo harán, con la piel de toro, que es lo que preocupa al señor Arias Cañete. Hacer coincidir la economía, en este caso al hablar de competencia o de mercado, con una posición política previa es una cuestión propia del Partido Popular, pero el debate de la competencia y de la cooperación entre tribunales es más amplio y el único camino precisamente es la colaboración para buscar aquellos ámbitos en los que la competencia no existe y donde es preciso corregirlo. De momento esta es mi primera intervención. **{Q19}** Quisiera oírle a usted antes de poder dar una apreciación posterior.

El señor **PRESIDENTE**: Por último, tiene la palabra el señor Torres por parte del Grupo Parlamentario Socialista.

[Turn 4a] El señor **TORRES BALAGUER**: Bienvenido, don Luis Berenguer, no de nuevo sino con el nuevo cargo de presidente de la Comisión Nacional de la Competencia. También doy la bienvenida, por supuesto, a los miembros de dicha comisión que le acompañan. El Grupo Socialista quiere agradecer expresamente la colaboración que ha tenido de todos los miembros del antiguo tribunal en el asesoramiento, debido, en la tramitación de la ley. Quiero comenzar haciendo referencia a que esta es una ley de todos. El Grupo Popular ha tenido un papel importante, pero también lo han tenido los grupos nacionalistas, que han colaborado y han discrepado, pero por encima de todo se ha llegado a un consenso. Tenemos que estar muy satisfechos, pues hemos aprobado por unanimidad una reforma muy ambiciosa del sistema de defensa de la competencia español. Mirando hacia atrás hay que sentirse satisfechos, ya que el

tribunal ha funcionado razonablemente bien, al menos si se mide por el número de sentencias que han ratificado los tribunales, un porcentaje enorme, cerca de un 95 por ciento si no estoy mal informado, y sobre todo por el futuro que tiene la comisión. Todos hemos apostado por una mayor independencia orgánica y funcional de las autoridades garantes de la competencia y todos sabemos cómo hemos hecho estas modificaciones y creo que esto pone en valor las instituciones públicas y la defensa que este sistema democrático que nos hemos dado hace de la economía de mercado. Este Parlamento ha apostado claramente por el reforzamiento de la eficacia y credibilidad de las instituciones y la reforma ha sido muy valorada por los organismos internacionales. Por una vez podemos estar contentos todos los grupos políticos que hemos colaborado y, además, si se reduce el papel del Gobierno, como se ha hecho, con esa redistribución de cometidos que hemos legislado, todavía vamos a tener más tranquilidad en el futuro de que solamente habrá esta intervención gubernamental en aquellos supuestos necesarios para garantizar el interés general cuando este no estribe en la mera defensa de la competencia. El papel de los tribunales autonómicos ha sido suficientemente valorado. Se admitió un número bastante importante de enmiendas que provocaron que en muchos casos se tenga que consultar o recibir el informe necesario para que el territorio y la inmediatez que supone la actuación del tribunal autonómico tenga reflejo en la resolución posterior que adopte la comisión. Personalmente, estoy muy satisfecho de cómo se ha llevado esta ley por los grupos de esta Cámara y del futuro que en este caso le espera al sistema de defensa de la competencia español.

Han surgido algunas cuestiones en las que quiero volver a incidir, aunque sea brevemente. Me preocupa que la comisión no tenga los medios materiales y presupuestarios necesarios, pero me preocuparía no que no los tuviera en el año 2008, sino que realmente no funcionara en un futuro con la eficacia y eficiencia que todos deseamos por venir de un sistema anterior y que miméticamente se traslade al sistema proactivo por el cual todos hemos abogado. Esperemos que no vaya detrás de los acontecimientos sino delante y para eso va a necesitar los medios que sean. El Grupo Parlamentario Socialista, pues, también **{Q20}** tiene mucho interés en escuchar una opinión más concreta del presidente respecto a los medios para conseguir los objetivos estratégicos que se han enunciado.

Respecto a temas concretos, tal vez no sea el objeto de esta comparecencia, pero le pedimos que no acabe la legislatura sin que podamos debatir los temas que han ido apareciendo y de los que los medios de comunicación se han hecho eco. **{Q21a}** ¿Qué pasa con la concentración de la distribución comercial? **{Q21b}** ¿Dónde está el punto de equilibrio? **{Q21c}** ¿Cuáles son los límites de la unidad de mercado? **{Q21d}** ¿Qué pasa con las normas autonómicas que, bajo la apariencia de regular por interés general, son obstáculos que, si no invisibles, afectan a la libre circulación en algunos casos? **{Q21e}** ¿Qué pasa con la cuestión de los productos básicos recientemente denunciada por las asociaciones de consumidores? **{Q21f}** ¿Es cierto o no que la comisión está estudiando de oficio estas prácticas colusorias? **{Q21g}** ¿Está o no evaluando estos problemas en los elementos de primera necesidad? **{Q21h}** ¿Hay escasez o no hay escasez? Está también el tema de la telefonía. Son muchísimas cosas que entiendo que son muy difíciles de contestar en su primera comparecencia de acuerdo con lo que nos dimos en la ley. **{Q21i}** El Grupo Socialista quisiera que hiciera al menos una ligera mención de estos temas, **{Q21j}** y me gustaría que en una fecha posterior nos emplazásemos para hablar más a fondo de todos estos temas y recibir un poco de luz de usted o de los miembros de la comisión. Repito mi enhorabuena por haber sabido hacer una transición sin fricciones, más allá de lo que quiera comentarle al señor Arias Cañete, pero me consta que no ha habido fricciones, a todos los miembros de la comisión y a usted mismo, y cuente con mi grupo parlamentario para cualquier cuestión que sea necesaria para que los objetivos que se han propuesto lleguen a buen término.

El señor **PRESIDENTE**: Para una primera respuesta a los distintos grupos tiene la palabra el compareciente.

El señor **PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DE LA COMPETENCIA** (Berenguer Fuster): Muchas gracias, señoría, por sus palabras de aliento y de impulso a nuestra tarea, que no le quepa la menor duda de que van a servir de acicate para cumplir buena parte de los objetivos que nos hemos marcado y que nos han encomendado SS.SS. al aprobar la ley. Quiero agradecerles especialmente dos menciones que han hecho. En primer lugar, en cuanto a la colaboración en la materia de la ley, la iniciativa corresponde al Gobierno y a los grupos parlamentarios, y nosotros simplemente hemos manifestado nuestras opiniones cuando se nos ha solicitado, y como consecuencia de que SS.SS. han admitido buena parte de estas observaciones nos sentimos especialmente satisfechos con ese instrumento que nos han facilitado para el cumplimiento de nuestras tareas. Quiero agradecerles también especialmente sus palabras acerca del nivel técnico de quienes componían en el pasado el Tribunal de Defensa de la Competencia y en la actualidad la Comisión Nacional de la Competencia. Es cierto que el nivel técnico de todos y cada uno de quienes componen la comisión en la actualidad, tanto el consejo como la dirección de investigación de la Comisión Nacional de la Competencia, es elevado. Tengo que decir que jamás —y tengo que ratificarlo— se ha producido nada parecido a un debate que pudiera tener un contenido político en el seno del órgano colegiado, en el pasado el Tribunal de Defensa de la Competencia y en la actualidad, todavía por unos meses, el Consejo de la Comisión Nacional de la Competencia. Ello me llena especialmente de orgullo, y por tanto quisiera expresar mi reconocimiento a todos los miembros que componen ahora el consejo —antes, el tribunal— por su elevado nivel técnico, que permite que el nivel teórico y profesional de los debates sea más que elevado. Vuelvo a insistir en que jamás se ha producido una votación en la que estuvieran ya divididos los miembros del consejo y antes del tribunal por los gobiernos por los que hayan sido nombrados, y estoy seguro de que en el futuro va a seguir siendo así.

Me pregunta el señor Arias por la cohabitación. Creo que es algo más que cohabitación. Quienes con anterioridad desempeñaban sus funciones en el servicio y en la actualidad están desempeñando sus funciones todavía en la dirección de investigación están plenamente integrados en la tarea. Entre todos tenemos que hacer un esfuerzo para caminar en el mismo sentido, y eso será posible cuando se apruebe la nueva relación de puestos de trabajo, en la que, como resulta obvio, personas que con anterioridad desempeñaban sus tareas en el Servicio de Defensa de la Competencia van a trabajar en tareas que ahora dependerán o estarán más relacionadas con la resolución o con las tareas propias del órgano colegiado y viceversa. Por ejemplo, en el Tribunal de Defensa de la Competencia había con anterioridad una subdirección de concentraciones, y ahora la investigación y la tarea en materia de concentraciones van a depender fundamentalmente de la dirección de investigación. Obviamente, no hay un día que nos acostemos blanco y amanezcamos negro. Todo es un proceso, y estamos en ese camino. Pero he de decir se ha producido una colaboración entre todas y cada una de las personas, por lo que ha sido muy fácil trabajar para superar lo que el señor Arias ha señalado como las diferentes culturas de más de cuarenta años, es decir, trabajar en paralelo, a veces incluso enfrentados, el órgano de instrucción y el órgano de resolución. Hasta ahora no se ha planteado ningún problema en el proceso en el que estamos inmersos. Tengo que decir que no hay verdades absolutas. Es decir, el hecho de que haya una cierta orientación a favor de una autoridad única, de una autoridad independiente, no descalifica que exista una autoridad doble, una de ellas dependiente del ministerio, puesto que en el pasado ha podido actuar eficazmente y el grado de compromiso con la competencia del conjunto de la sociedad española, gracias a la tarea en el pasado del servicio y del tribunal de Defensa de la Competencia, es mucho más elevado que en el año 1963 o que en el año 1989, lo que indica que tanto el servicio como el tribunal han actuado adecuadamente. Pero es cierto que con las nuevas funciones se camina en el mismo sentido que la mayor parte de las autoridades de nuestro entorno y que cuando SS.SS. han aprobado la autoridad única han coincidido con un criterio mayoritario que se puede deducir de dos hechos. En primer lugar,

del hecho de que la inmensa mayoría de autoridades de nuestro entorno obedezcan a este modelo de autoridad única y, en segundo lugar, de que algunas autoridades o algunos países que antes tenían una doble autoridad, como es el caso de Portugal, hayan caminado en el mismo sentido que nosotros y hayan modificado a favor de una autoridad única. Incluso en Francia, donde existe un modelo de doble autoridad, la comisión presidida por Jacques Attali, nombrada recientemente por el presidente Sarkozy, ha sugerido también ir a favor de una autoridad única. Por tanto, la Ley 15/2007 va en el mismo sentido que la mayor parte de las autoridades de nuestro entorno.

Me han preguntado varias de SS.SS. acerca de las actividades de los tribunales autonómicos. Desde luego, nada permite afirmar que la tarea de los tribunales autonómicos vaya en contra de la unidad de mercado, más bien lo contrario. Hay un sentencia del Tribunal Constitucional, de 11 de noviembre de 1999, como consecuencia de la cual se aprobó la Ley 1/2002, en la que los criterios de limitación y atribución de competencias entre los tribunales autonómicos y los órganos nacionales de la competencia aparecen claros. ¿Que pueden existir conflictos? Naturalmente. Cualquier sociedad compleja o democrática es una sociedad de conflictos. El problema no es que existan conflictos, porque las propias normas y las propias leyes prevén los mecanismos de solución. En la Ley 1/2002 se prevén los mecanismos para solucionar los conflictos. Cuando una de las autoridades considera que la otra está actuando en un tema que corresponde a su propia competencia, hay un requerimiento de cese de las actividades y reconocimiento del expediente en favor de la autoridad requirente, y si la autoridad requerida no se muestra de acuerdo, hay un mecanismo, que es la junta de solución de conflictos. Desde el año 2002, cuando se crea, hasta la actualidad, la junta de solución de conflictos solamente se ha reunido en dos ocasiones. En la primera de ellas no fue necesario siquiera acudir al voto dirimente del presidente, que, como todas SS.SS. saben, es una persona nombrada por la Administración del Estado pero que tiene una cierta independencia en el sentido de que puede ser nombrada entre personas que reúnan unas ciertas características pero no puede ser cesada y, por tanto, es presumible que no obedezca a las presiones ni a las instrucciones de ninguna de las administraciones. En este caso se aprobó por unanimidad que la competencia correspondía a las autoridades nacionales. En el segundo se produjo una divergencia que fue necesario que el presidente dirimiera con su voto, y, según tengo entendido, se ha instado la actuación del Tribunal Constitucional, que es en definitiva el que tiene que resolver cuando existe un conflicto de competencias. Que en más de cinco años solamente se hayan planteado dos conflictos y que solamente en uno de ellos se haya acudido al Tribunal Constitucional significa que los mecanismos de solución de conflictos están funcionando adecuadamente. Es verdad —y me siento orgulloso de ello— que estamos cooperando de forma muy intensa con los tribunales autonómicos. Como les he dicho anteriormente, no solamente celebramos actividades propias de la promoción de la competencia, como la realización de estudios —todavía no hemos hecho ninguno, pero las autoridades autonómicas y nacionales tenemos intención de actuar conjuntamente en esta materia, aportando cada una la visión que le corresponde—, sino que también hemos realizado jornadas, como las que tuvieron lugar en julio de este año en San Sebastián, que tendrán continuidad el próximo año en la Comunidad Autónoma de Aragón y según dirigidas— aunque todos colaboramos en su realización— por el tribunal autonómico de la Comunidad de Aragón. Aparte de estas colaboraciones, nos intercambiamos continuamente nuestro parecer, y tengo que decir que en el nivel de las resoluciones dictadas hasta ahora por los tribunales autonómicos, entre los que más y los que menos han puesto, se puede observar un paralelismo con la doctrina consolidada en el pasado por el Tribunal de Defensa de la Competencia.

En materia de ayudas públicas, se ha ido insistiendo en las competencias por parte de las autoridades autonómicas. En el pasado, en la Ley de 1989 había una genérica elaboración de informes en materia de ayudas públicas. Luego se modificó la ley en el sentido de ampliar las competencias para que esos informes de ayudas públicas pudieran ser emitidos de oficio por

parte del Tribunal de Defensa de la Competencia. Pues bien, la Ley 15/2007, va mucho más allá, y obviamente necesitaremos arbitrar los medios y las personas convenientes para el seguimiento de las ayudas públicas de las distintas administraciones. En este sentido tenemos un doble instrumento: en primer lugar tenemos el instrumento del informe anual en materia de ayudas públicas, y en segundo lugar nosotros no tenemos la competencia de la Comisión Europea a la hora de aprobar las ayudas públicas —lógicamente, se trata de actos de otra Administración, aunque nosotros también somos Administración al respecto—, pero tenemos el instrumento de la legitimación activa que nos han concedido para que cuando veamos que la concesión de una ayuda pública distorsiona gravemente las condiciones de competencia podamos recurrir ante los tribunales de lo contencioso-administrativo pidiendo la anulación del acto administrativo por el que se concede determinada ayuda pública.

En relación con un tema sobre el que me han preguntado varias de SS.SS., le aseguro, señor Azpiazu, que se adoptó esa resolución en una reunión del consejo de la semana pasada, se firmó el viernes, fue notificada ayer, y obviamente no damos publicidad a las resoluciones hasta que no tenemos la seguridad de que a los primeros que han sido informados se les ha notificado la correspondiente resolución. ¿Y por qué en estas fechas? Señoría, muy fácil: en la Ley de 1989 —puesto que es un expediente tramitado con arreglo a la Ley de 1989—el Tribunal de Defensa de la Competencia tenía un plazo de doce meses para dictar su resolución a partir del momento en el que se admitió a trámite, y ese expediente fue admitido a trámite, si no recuerdo mal, en fecha 27 de octubre del año 2006, por lo cual si no hubiéramos adoptado la resolución el día 26 o el día 27 de este mes hubiera caducado. Por tanto, créame cuando le digo que simplemente es una casualidad. Respecto al conjunto de nuestra resolución tengo que afirmar que, como en todas las resoluciones, nosotros actuamos en derecho, y bien saben SS.SS. que en derecho no hay ni blancos ni negros, sino, como decía un profesor mío, una variada gama de grises, es decir que puede haber diferentes opiniones al respecto sobre si es fácil o no es fácil. Es cierto que había unas pruebas de que se habían recogido las actas de la federación, y así se recoge en la resolución de la Federación de Cajas de Ahorro Vasco-Navarras, donde se habían reflejado determinadas manifestaciones por las que nosotros hemos interpretado que existen unos acuerdos anticompetitivos, y fundamentalmente en ese aspecto, pero no solo a partir de esas manifestaciones, hemos basado nuestra resolución. Próximamente, cuando se depuren los elementos que puedan ser confidenciales los colgaremos en nuestra página web, y obviamente se podrán producir todo tipo de opiniones, con independencia de que al fin y al cabo si se interponen los correspondientes recursos será en primer lugar la Audiencia Nacional y en segundo lugar el Tribunal Supremo los que tengan la palabra definitiva al respecto. Es cierto que hay un informe del Tribunal Vasco de Defensa de la Competencia que difiere de los criterios reflejados en la resolución, lo cual puede obedecer como mínimo a dos causas: la primera es que en derecho hay muchas opiniones que son divergentes y no hay por qué descalificar unas y otras, y la segunda es que, como S.S. ha mencionado, el tribunal vasco tuvo conocimiento exclusivamente del informe de propuesta, mientras que el Consejo de la Comisión Nacional de la Competencia ha tenido a su disposición los distintos tomos de las actuaciones, y a partir del conjunto de esas actuaciones ha dictado su resolución considerando que existían pruebas de una actuación anticompetitiva, y por ello ha sancionado.

Pregunta S.S. sobre si hay otros expedientes en materia de cajas. Que yo recuerde, en estos momentos no. Estamos trabajando, y quiero decirle que no tenemos las ideas claras, sobre cuál es el grado de información que podemos dar cuando se abre un expediente, si en algunos casos se puede dar información sobre quiénes son los presuntos implicados en la infracción, pero trataremos de combinar el respeto a la confidencialidad, es decir, no poner previamente una sanción por la apertura de un expediente que posiblemente luego finalice en una resolución absolutoria, con el grado de transparencia que se debe a todas nuestras actuaciones. El señor Azpiazu ha mencionado dos resoluciones, una en el ámbito de las cajas rurales y otra en el de las cajas de ahorro, que conozco especialmente porque, entre otras

cosas, en aquella época yo era miembro del Tribunal de Defensa de la Competencia e incluso fui ponente de unas medidas cautelares que afectaban a las cajas rurales. Quiero decirle que la de las cajas de ahorro era una conducta muy concreta, muy limitada, se trataba de repartirse el mercado exclusivamente en los cajeros, y en las cajas rurales me parece que afectaba a dos pueblos, —si no recuerdo mal, uno era Almendralejo y otro era un pueblo de la Comunidad canaria—, y desde luego la importancia territorial, la trascendencia y la afectación al mercado y a los consumidores de aquellas conductas eran inferiores a las actuales, con independencia de que estaba hablando de resoluciones de los años 1996 y 1998. Basta con comparar el nivel de las multas que ha ido imponiendo el Tribunal de Defensa de la Competencia desde los años 1996 y 1998 hasta la actualidad, que obra en nuestras memorias anuales, para comprobar que se ha incrementado considerablemente el nivel de las multas, y—vuelvo a insistir en lo que decía antes— no porque nos guste multar, sino porque si las multas pueden tener poder disuasorio es precisamente por el incremento que se pueda producir en las mismas.

En cuanto al expediente a los móviles, ya saben que en su momento se abrió, todavía por el Servicio de Defensa de la Competencia, una información reservada y como consecuencia de esa información reservada se ha abierto un expediente, ya con arreglo a la nueva ley, y los trámites son los establecidos en la misma. Se formulará un pliego de cargos; se dará traslado de los mismos a las partes y a los otros interesados —entre ellos ya han manifestado su deseo de personarse como interesados diversas asociaciones de consumidores—; formularán las alegaciones; a la vista de estas, la dirección de investigación formulará una propuesta al consejo, y el consejo, con arreglo a las pruebas practicadas, o a las que practique si considera que son insuficientes, se pronunciará a favor de la condena o de declarar que no se ha acreditado la existencia de una conducta contraria a la legislación de la competencia. Obviamente, estamos todavía en un periodo muy inicial de la tramitación del expediente, y yo ni puedo ni debo manifestar cuál puede ser el futuro, porque al fin y al cabo tendremos que resolver a la vista de las alegaciones de las partes puesto que aplicamos derecho sancionador y las partes tienen todas las garantías, como ha declarado el Tribunal Constitucional, con ciertos matices, del artículo 24 de la Constitución. Lo mismo cabría decir en el campo de las materias primas. Es cierto que yo lo dije, pero si esa fue mi expresión, que no lo recuerdo, no fue acertada, no se investiga teóricamente. Lo que quise transmitir fue que puede darse la apariencia de que se trata de una conducta muy sofisticada en el sentido de que ha habido manifestaciones públicas de determinados responsables de asociaciones profesionales en el campo de algunos de los productos elaborados con materias primas agrarias que podrían interpretarse como una invitación o una recomendación colectiva. No existían antecedentes en las autoridades españolas de esta conducta tan sofisticada, y por tanto estábamos dedicándonos a estudiar y elaborar la teoría para ver cuáles eran los precedentes sobre conductas iguales o similares de otras autoridades en los países de nuestro entorno o de todo el mundo, puesto que tenemos mecanismos —he hecho referencia a los mismos— de la colaboración internacional en esta materia. Esa es la elaboración teórica. Al mismo tiempo y en paralelo se está haciendo una investigación para ver cuál ha sido el resultado y si ha habido paralelismo en las actuaciones de esas pretendidas recomendaciones de forma tan sofisticada.

Me preguntan sobre los colegios profesionales. Ya en el año 1993 el Tribunal de Defensa de la Competencia elaboró un informe sobre las profesiones colegiadas, y como consecuencia de él se recogieron unas propuestas quizá no suficientes desde el punto de vista de quien forma parte del Tribunal de Defensa de la Competencia, pero también comprendemos que en esta materia el principio de la libre competencia es muy importante en la medida en que forma parte del principio de libertad de empresa, pero no es la única variable que hay que tener en cuenta al tomar una decisión pública. No obstante, algunas de esas propuestas tuvieron reflejo en la modificación que, si no recuerdo mal, se hizo en el año 1999 de la Ley de Colegios Profesionales. Creemos que ya es hora de hacer una nueva evaluación sobre la situación de los colegios profesionales en paralelo a lo que está haciendo la Comisión Europea, y prácticamente tenemos terminado nuestro informe, pero todavía no ha sido sometido al

consejo. Una vez que lo aprobemos lo pondremos en conocimiento de esta Comisión para, si lo consideran oportuno, poder intercambiar opiniones con SS.SS. sobre el contenido.

En materia de distribución comercial es cierto que, con ocasión de un informe todavía, puesto que se trataba de un expediente de control de concentraciones tramitado con arreglo a la ley del año 1989, hemos hecho mención —por otro lado de forma novedosa por parte del Tribunal de Defensa de la Competencia— sobre los efectos distorsionadores de la competencia que se ocasionan como consecuencia de la denominada segunda licencia y el denominado urbanismo comercial. Ya sé que esta Cámara, o una Cámara anterior a esta, no coincidió con las opiniones del Tribunal de Defensa de la Competencia, y en la medida en que me parece que la Ley de ordenación del comercio minorista, la Ley 1/1996, fue aprobada por unanimidad, SS.SS. no tienen por qué seguir los criterios del Tribunal de Defensa de la Competencia, pero nosotros seguimos pensando que la existencia de la segunda licencia produce efectos distorsionadores de la competencia, pues concede una renta de monopolio al que ya está situado, al que supera esos trámites de segunda licencia. Además, en la medida en la que existen unas legislaciones o unas autoridades autonómicas que son más permisivas que otras a la hora de conceder licencia para grandes establecimientos comerciales, para grandes superficies, la segunda licencia puede ocasionar una diferencia de tratamiento entre la variedad, calidad, cantidad y precio de determinados bienes que pueden obtener los ciudadanos de unas y otras comunidades autónomas, según se encuentren en comunidades autónomas que aplican un criterio más liberalizado o en otras que aplican un criterio más contrario a la apertura de grandes establecimientos. ¿Qué queríamos nosotros? Que desapareciera ese sistema de segunda licencia, que no hubiera diferencias entre la apertura de establecimientos de acuerdo con el tamaño de los mismos. Con base en esa Ley de ordenación del comercio minorista, la totalidad de las comunidades autónomas han legislado en uso de sus competencias, y unas han establecido unos criterios más restrictivos aún que los de la propia ley en materia de apertura de grandes establecimientos y otras han ido al mínimo. Lo mismo cabría decir en materia de horarios comerciales, etcétera.

Me pregunta sobre el presupuesto. He empezado poniéndome la venda antes de recibir la herida, pero cualquiera en mi caso siempre tiene que decir que necesita más presupuesto. Lo que he querido decir es que en materia de presupuestos lo que está previsto en la ley es que el presupuesto lo integrará el presupuesto previo de las autoridades anteriormente existentes. Con ese presupuesto podemos hacer más cosas de las que podíamos hacer porque se evita duplicidad de trámite, pero tenga la seguridad S.S. que con ese presupuesto no podremos realizar todas las tareas que nos ha encomendado la ley. Nosotros nos centramos en el presupuesto del capítulo 1. En otras materias quizá el presupuesto sea suficiente, pero necesitamos un incremento que podría calificarse como significativo en el capítulo 1, si, como he dicho en mi primera intervención, tenemos que asegurarnos los buenos profesionales para que podamos competir con otras instituciones, con otros organismos e incluso con el sector privado. Para ello necesitamos un incremento del capítulo 1, relativo a las retribuciones de los funcionarios, del personal que va a trabajar en la comisión, y también, si tenemos que hacer más cosas, obviamente tenemos que ampliar la relación de puestos de trabajo. ¿Qué cantidad? Señor Arias, temo comprometerme excesivamente, pero como S.S. me conoce y sabe que no soy de los que acostumbra a no mojarse, me atreveré a decir una cifra, aunque pueda suponer una temeridad. Con una cifra de 3 millones de euros en capítulo 1, más de lo que supone el capítulo 1 del antiguo Servicio y del Tribunal de Defensa de la Competencia, podríamos cumplir sobradamente con las nuevas tareas que SS.SS. nos han encomendado.

El señor Sánchez i Llibre me pregunta sobre nuestro informe en materia del fútbol. En una concentración que luego no se llevó a efecto, la toma de control exclusiva por parte de Sogecable de Audiovisual Sport, nos comprometimos a hacer un informe al respecto. Nosotros no elegimos el momento para hacer nuestros informes ni queremos ni provocamos ninguna guerra del fútbol. Por otra parte, estas guerras del fútbol y las guerras de retransmisión, por los conflictos existentes por la retransmisión de acontecimientos deportivos, son recurrentes y

periódicas, no solo en España sino en otros países. En Estados Unidos cada vez que va a salir a concurso la retransmisión de los partidos de baloncesto de la NBA, también se produce un conflicto. Nosotros pusimos de manifiesto la débil base y regulación que existe para la asignación de los derechos. Ya en el año 1993 lo admitió el Tribunal de Defensa de la Competencia. Se considera que los derechos de retransmisión de fútbol estaban basados en los derechos de imagen. Hay quien lo discute y dice que es una barbaridad, que los derechos de imagen son personales, que corresponden a los jugadores, que, a su vez, los ceden a los clubes, que los clubes lo negocian, etcétera, es decir, que crea una cierta complicación. Además, en la medida en la que se necesitan los derechos de imagen de los dos equipos que contienden es obvio que hay una cierta orientación a la colusión o hacia el acuerdo de las partes.

Hay otras alternativas. Por ejemplo, en la mayor parte de los países de Europa tienen un sistema que está pidiendo la Liga Nacional de Fútbol Profesional, que es que sea la Liga la que venda los derechos, aunque me parece que los grandes clubes no están de acuerdo con esta fórmula. Hay una tercera fórmula que tienen algunos países europeos, que es el denominado derecho de arena, es decir, que tiene los derechos de retransmisión del acontecimiento deportivo el equipo en cuyo estadio se juega y no el equipo —quizá una participación pero sin derecho de veto— visitante. Estos son los modelos que existen en nuestro entorno y estamos iniciando un estudio al respecto del que presentaremos las conclusiones.

Lo mismo cabría decir —termino, señor presidente—en materia de transporte por carretera. En lo que incidimos en nuestro informe, realizado al hilo de una operación de concentración, es que las concesiones de las prórrogas, sea por la Administración estatal o sea por las administraciones autonómicas, en materia de concesiones—en principio no nos parece la más adecuada—, es que no se concedan estas prórrogas, que se pueda abrir a nuevos concursos y que pueda abrirse la posibilidad a que entren nuevos operadores. Estamos iniciando un nuevo informe al respecto y comunicaremos las conclusiones del mismo.

El señor **PRESIDENTE**: Daremos ahora un segundo turno de intervenciones, necesariamente mucho más breve que las anteriores.

Tiene la palabra el señor Arias Cañete.

[Turn 1b] El señor **ARIAS CAÑETE**: Intervengo con mucha brevedad para agradecer las respuestas que nos han dado, para instarle a que las investigaciones de ayuda de Estado sean a todos los niveles lo más intensas posible, es decir, ayudas específicas de las administraciones públicas que pueden afectar a la competencia. Es un tema que preocupa cada vez con más intensidad.

Tomamos nota de su inquietud presupuestaria. Hablaremos con los otros grupos parlamentarios a ver si somos capaces de —lo mismo que estuvimos de acuerdo para elaborar una norma con el máximo nivel de consenso— dotar de la financiación suficiente con el máximo nivel de consenso. Es verdad que este es un organismo que precisa una enorme capacitación técnica: tiene que enfocar y enjuiciar operaciones muy sofisticadas en las que participan las mejores consultorías, los mejores despachos, los mejores abogados del país. Son siempre operaciones ciertamente complejas y las empresas son muchas veces las más potentes de nuestro tejido empresarial y, a veces, hace falta el mayor análisis, el mayor nivel técnico, sobre todo pensando que luego hay que sustentar las decisiones ante los tribunales, porque son impugnables en sede judicial y, por tanto, hay que mantener el prestigio, la línea jurisprudencial con unas argumentaciones muy sólidas en el marco de la normativa de competencia nacional y de la Unión Europea. Por tanto, la seguiremos muy de cerca.

Me preocupa que en estos temas de crecimientos de precios se quieran solucionar inmediatamente todos los problemas del país que tiene la distribución comercial o el proceso de formación de precios en el sector agrario con intervenciones del Tribunal de Defensa de la Competencia; de ahí sus palabras sobre la investigación teórica, práctica, relativa o como se le

quiera llamar, porque los entrecomillados tampoco son dogmas de fe; muchas veces se entrecomillan cosas que con la rapidez que tienen los medios de comunicación no son exactamente las que se pueden haber hecho, pero pueden haberse dicho. Me preocupa en el contexto de un sector como el agrario en el que la formación de precios es compleja, tiene unos procesos de intermediación muy complejos, luego tiene el peso de las grandes superficies, la gran distribución comercial, que muchas veces no llega a prácticas colusorias, pero la enorme competencia que existe en el sector de la distribución hace que haya una armonización de precios de facto, porque todo el mundo está vigilando lo que hacen los demás, y sin pacto colusorio, también las tensiones que experimentan los agricultores, que ven encarecerse los input, pero no ven que tengan una retribución porque no tiene lugar automáticamente el incremento de precios para el agricultor que se produce para el consumidor. Me preocupa que todo esto pueda convertir al Tribunal de Defensa de Competencia en un agente en temas que no son los suyos. Es obvio que a veces ante la desesperanza que existe se acude al primer flotador que se tiene, es decir, la gente dice que se vea si están vulnerando la competencia. Pero puede haber prácticas que vulneren la competencia. Por lo tanto, pedimos el mayor rigor y la mayor capacidad de análisis y, lo mismo que hay posiciones contra la segunda licencia, para buscar más transparencia hay que buscar la transparencia en todos los segmentos que tiene la formación de precios en un mercado tan importante como el de los productos agrarios, sobre todo teniendo en cuenta el peso que tiene la industria agroalimentaria en el producto interior bruto de nuestro país, que es una de las ramas industriales más potentes del tejido empresarial español.

Le deseo toda clase de éxitos, **{Q22a}** le pido que esta comparecencia sea recurrente **{Q22b}** y esperemos que en la próxima comparecencia nos remita antes de la misma su plan estratégico completo para poder analizarlo y así tener un trabajo lo más técnico posible de colaboración en el Parlamento con un órgano que está al servicio de que tengamos una economía más dinámica, más transparente y más competitiva.

El señor **PRESIDENTE**: Tiene la palabra el señor Azpiazu.

[Turn 2b] El señor **AZPIAZU URIARTE**: Intervengo brevemente solo para matizar algunas de las cuestiones que ha comentado el señor Berenguer.

En relación con el tema de las cajas cuando le decía que el Tribunal Vasco de Defensa de la Competencia había reclamado la participación en este proceso que para nosotros era tan importante, usted me ha dicho dos cosas. Una de ellas es que en derecho las cosas no son blancas o negras, sino que son grises, lo cual, a los que no somos abogados, no digo que nos sorprenda sino que no nos gusta mucho. **{Q23}** Me gustaría que las cosas fueran más claras porque no pueden estar al arbitrio de consideraciones no sé si estrictas en el derecho pero sí en consideraciones políticas. Permítame que le haga esta reflexión no porque usted haya tenido una actuación política en esta materia, sino porque esto lo podría permitir. Ha comentado que el Tribunal Vasco de Defensa de la Competencia ha contado con el informe propuesta y que ustedes disponían de mayor información para esta resolución. Hubiera sido deseable que también el tribunal vasco hubiera tenido toda la información para estar al tanto para que cuando uno diga gris oscuro el otro no diga gris claro, sino que haya, incluso en los grises, una mayor aproximación. En un proceso tan importante y tan localizado, en el caso de la Comunidad Autónoma de Euskadi y la Comunidad Foral de Navarra, hubiera sido positivo, incluso para la resolución, la participación más intensa del Tribunal de Defensa de la Competencia. Es una manera de colaboración la participación en un proceso donde la incidencia es tan directa.

Luego me he referido a dos casos puntuales anteriores a las cajas rurales, los de otras cajas de ahorro. Respecto a las cajas rurales, usted me lo ha explicado bien porque las cajas rurales afectaban a dos pueblos y era una cuestión muy local. Simplemente por la definición de cuáles son las cajas Manresa, Tarragona, Tarrasa y Baleares, no sé si eso será tan local. Sobre

esa cuestión no me ha dicho gran cosa pero **{Q24}** si me puede aclarar algo porque puede ser objeto de controversia, me gustaría que me lo dijera. Por último, en relación con la sanción — aunque no tiene por qué decir nada— y dónde ingresarlo, si el objetivo de la sanción, como usted ha dicho, es compensar el daño producido en el mercado de los usuarios y consumidores y dado que, en este caso, el mercado afectado se limita a los territorios de Euskadi y Navarra, sería propio que estas sanciones, si las hubiere, al final del proceso y tras todos los recursos se ingresen debidamente en las haciendas forales de los territorios históricos de Álava, Vizcaya, Guipúzcoa y en la Comunidad Foral de Navarra.

El señor **PRESIDENTE**: Señor Torres.

[Turn 3b] El señor **TORRES BALAGUER**: Por mi parte, señor presidente, no voy a reabrir ningún tema ni voy a preguntarle algo nuevo.

Mirando el calendario he observado que lo avanzado de la legislatura nos va a impedir volver a contar con su comparecencia, con lo cual entonamos un hasta la próxima pero no será posible en esta legislatura, pero no por falta de voluntad. Le deseo mucha suerte en la nueva etapa y cuente con nuestra colaboración en las pocas semanas que nos quedan.

El señor **PRESIDENTE**: Su última intervención, señor Berenguer.

El señor **PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DE LA COMPETENCIA** (Berenguer Fuster): Le aseguro, señor presidente, que ahora sí que voy a ser breve.

La verdad, señor Torres, es que confío en ver a todas SS.SS. aquí en la próxima legislatura, porque mi mandato se extenderá en buena parte de la próxima.

Por otro lado, respecto a nuestro presupuesto, he dado una cifra con el riesgo de considerar que no era todo lo prudente que debería ser, pero tengo que manifestar, señor Arias, que estoy totalmente de acuerdo en la necesidad de buscar los mejores profesionales. Yo siempre pongo el ejemplo de una operación empresarial que ha movido ríos y ríos de tinta en tiempos pasados. Creo que con el importe de todo lo que se ha gastado en gabinetes, consultorías y despachos de abogados en esa operación empresarial se podría pagar el presupuesto de la Comisión Nacional de la Competencia no solo durante un año sino posiblemente durante casi cien años. Tenemos que enfrentarnos muchas veces a los mejores profesionales y, por tanto, aunque lógicamente no podamos retribuirles igual que les retribuye el sector privado, sí queremos asegurar su continuidad en nuestras filas. Estoy totalmente de acuerdo con las apreciaciones que ha hecho respecto a la industria agroalimentaria. Precisamente se trata de un sector de los más complejos —S.S. lo conoce muchísimo mejor que yo—, es complejo el proceso de formación de precios en los productos agroalimentarios, sin necesidad de entrar en valoraciones sobre la política agraria común, pero quiero decirle que indudablemente lo estudiaremos, tanto desde el punto de vista teórico como mediante los mecanismos de investigación, para asegurar que solamente se producirá una sanción si hay una convicción plena de que ha habido una infracción de la legislación de la competencia, porque no todo incremento de precios puede suponer necesariamente una infracción de la competencia.

Perdone, señor Azpiazu, que no haya hecho referencia con antelación a su propuesta sobre que se deba ingresar en las haciendas forales o no. Eso, obviamente, no me corresponde, corresponderá a quien la ley haya establecido. Supongo que es la Agencia Tributaria la que recauda las multas que los órganos nacionales de la competencia imponen, pero el destino de las mismas le aseguro desde luego que no es potenciar, afortunadamente, ni incrementar el presupuesto de los órganos de la competencia. Ha hecho mención a que el Tribunal Vasco de Defensa de la Competencia no ha tenido los mismos documentos que nosotros para poder emitir su informe. Precisamente, como S.S. sabe, para obviar esa deficiencia, esa asimetría de información, se introdujo —me parece que fue, si no recuerdo

mal, a iniciativa de su grupo parlamentario— una enmienda en la Ley 15/2007 que ampliaba la documentación que tenían que tener los órganos autonómicos de la competencia para emitir el informe que está previsto en el artículo 5.4 de la Ley 1/2002. Por último, un aspecto concreto, el de las cajas de Manresa, eran cajas de menos tamaño que las que estaban implicadas en el expediente al que S.S. ha hecho mención y, además era una actuación muy concreta que afectaba a los cajeros automáticos, por tanto, de menor trascendencia. Aun así, si no recuerdo mal, me parece que la multa en aquella época, el año 1996, en que se puso esa sanción, fue del orden de 600.000 euros. Fue una multa bastante elevada en aquel tiempo. Por eso no se pudo producir ninguna diferencia de trato entre unas cajas y otras. Hay que tener en cuenta, primero, la importancia de la inflación; segundo, sus efectos, la dimensión del mercado afectado, el volumen de negocios, la cifra de negocios de los actores económicos, y también el tiempo en el que fueron impuestos. Precisamente para hacer lo más predecible posible el importe de las multas pensamos abrir un debate que pueda concluir en una comunicación sobre el importe de las multas.

Quiero manifestar mi agradecimiento a todas SS.SS. por el apoyo que nos han prestado como institución y ponerme a disposición del Parlamento para cuantas veces sea necesario.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias.
Se levanta la sesión.

Eran las dos y diez minutos de la tarde.