

PRIORIDADES DE POLÍTICA ECONÓMICA EN EL CONTEXTO ECONÓMICO ACTUAL

Pablo Hernández de Cos

Gobernador

CLAUSURA DEL XXXVIII SEMINARIO “LA ECONOMÍA DE LA PANDEMIA” DE LA
UNIVERSIDAD INTERNACIONAL MENÉNDEZ PELAYO, ORGANIZADO POR LA
ASOCIACIÓN DE PERIODISTAS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA (APIE)

Santander

25 de junio de 2021





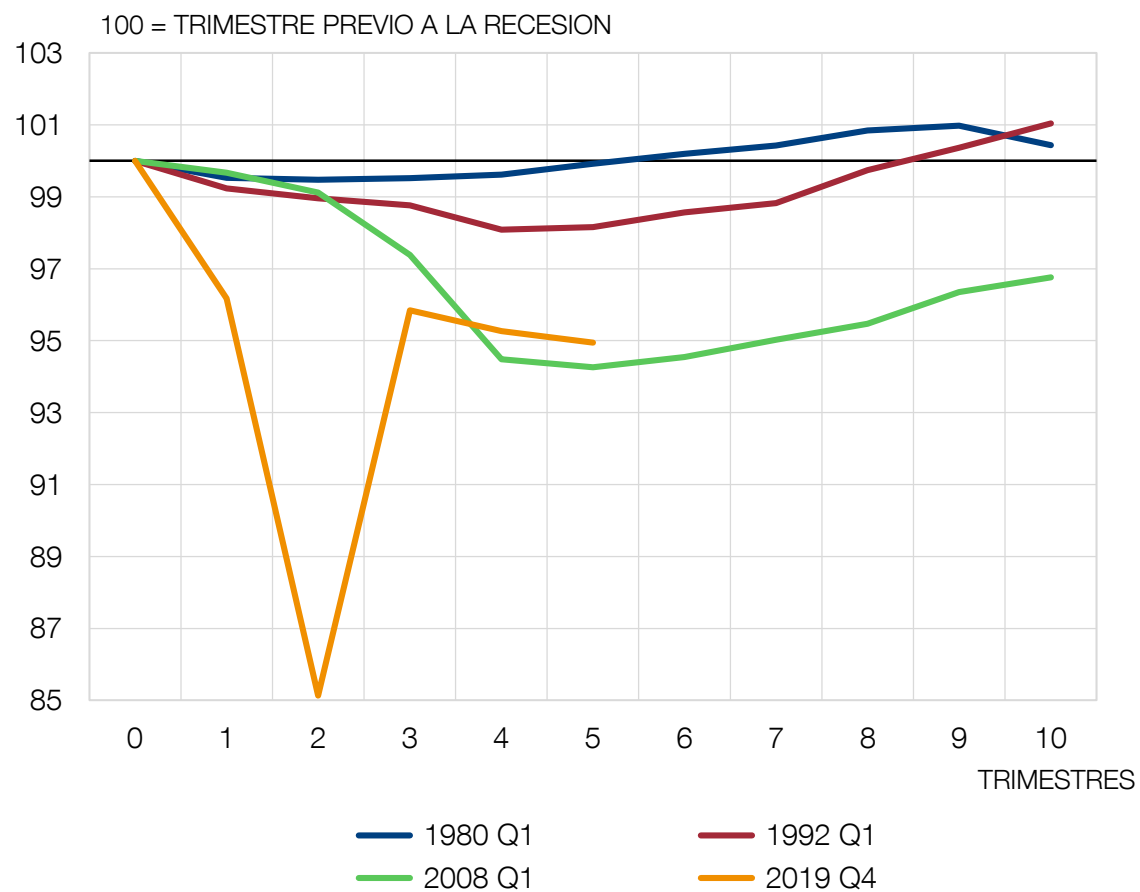
- 1. El área del euro y la política monetaria**
- 2. La economía española y las políticas económicas**
- 3. El sector bancario español y la política prudencial**
- 4. Principales mensajes de política económica**



- 1. El área del euro y la política monetaria**
2. La economía española y las políticas económicas
3. El sector bancario español y la política prudencial
4. Principales mensajes de política económica

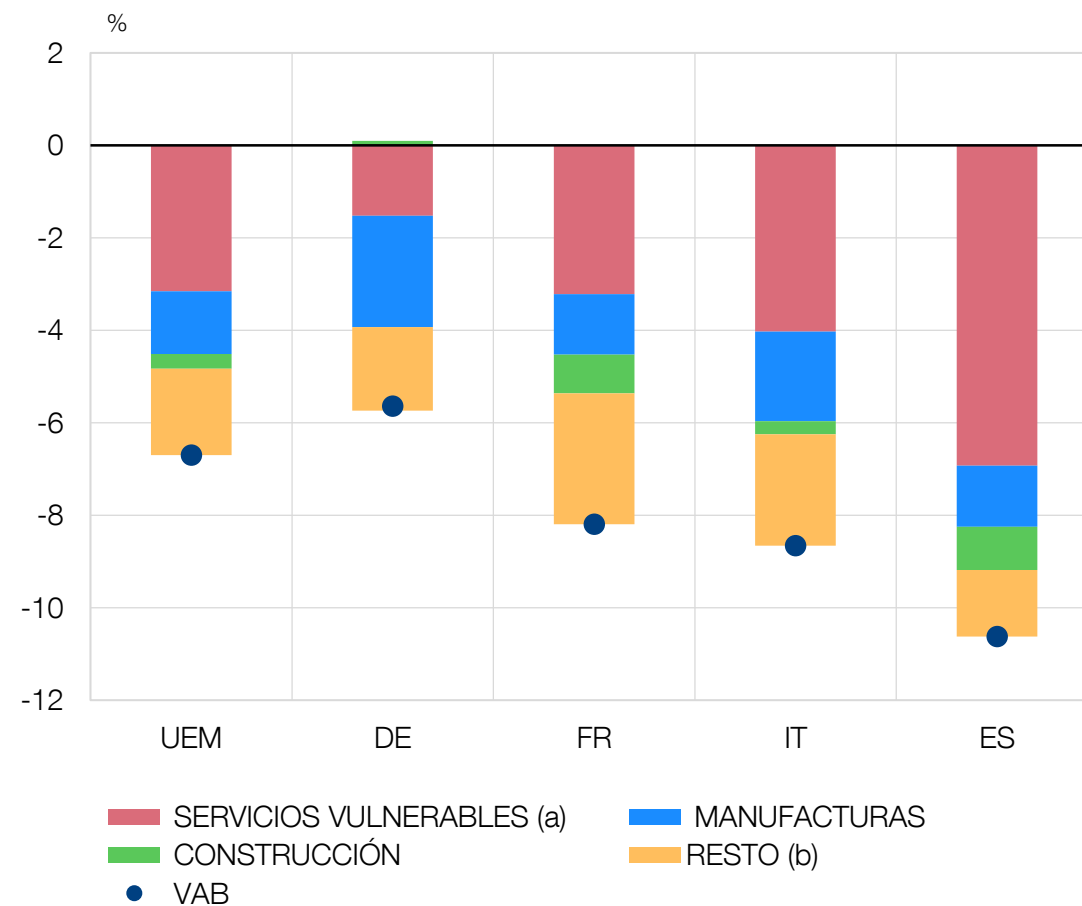
EL PUNTO DE PARTIDA: UNA CRISIS MUY PROFUNDA EN EL ÁREA DEL EURO, DESIGUAL POR SECTORES Y PAÍSES

PIB DE LA UEM EN DIFERENTES RECESIONES



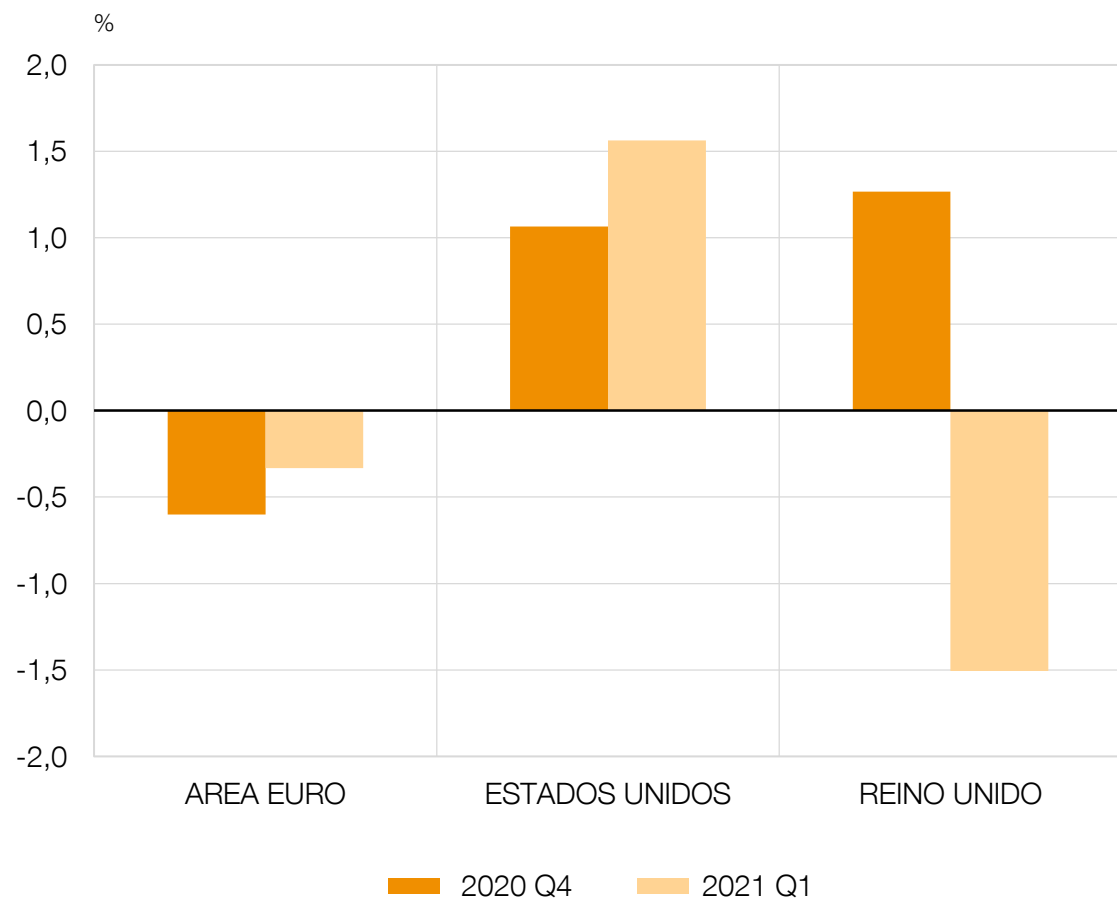
Fuentes: Eurostat y BCE

UEM. VAB Y CONTRIBUCIONES Variación 2020



Y PERSISTENTE: A DIFERENCIA DE OTRAS ECONOMÍAS AVANZADAS, EL PIB DEL ÁREA DEL EURO SE CONTRAJÓ EN LOS DOS ÚLTIMOS TRIMESTRES

CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DEL PIB



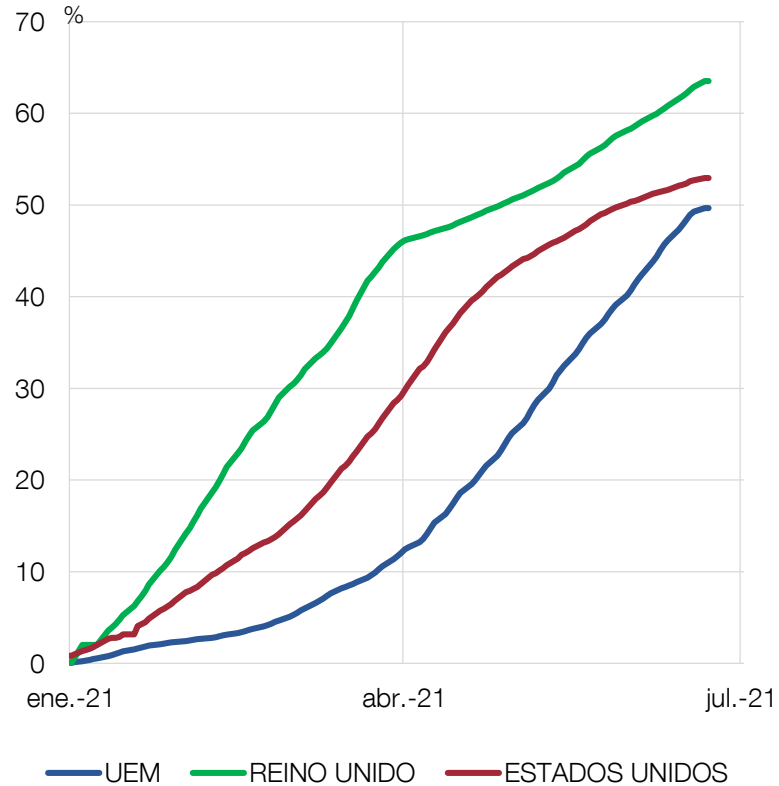
CAÍDA MEDIA DEL PIB EN 2020



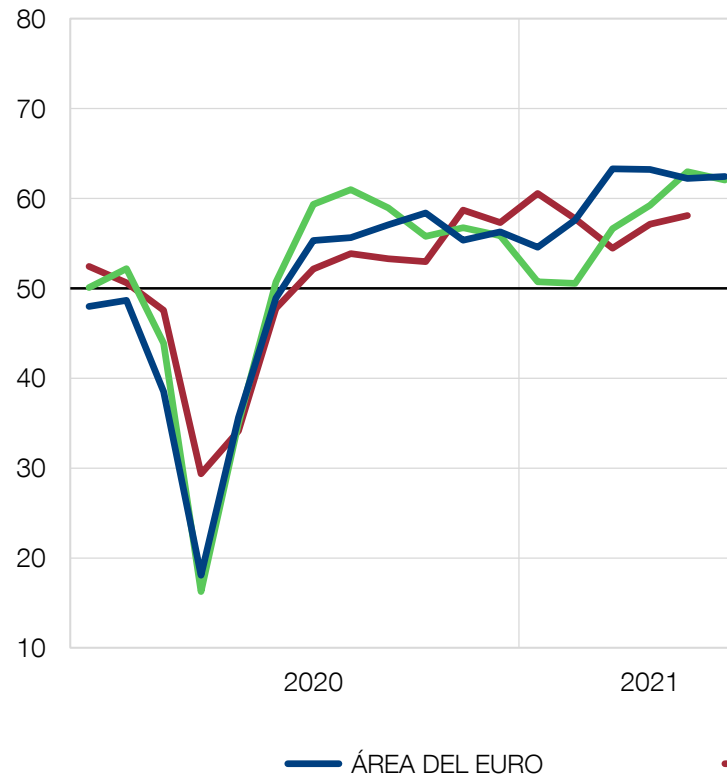
Fuentes: Eurostat y Thomson Reuters

PERO LA ACELERACIÓN DEL PROCESO DE VACUNACIÓN ESTÁ GENERANDO UNA MEJORA SIGNIFICATIVA DE LOS INDICADORES DE ACTIVIDAD EN EL SEGUNDO TRIMESTRE

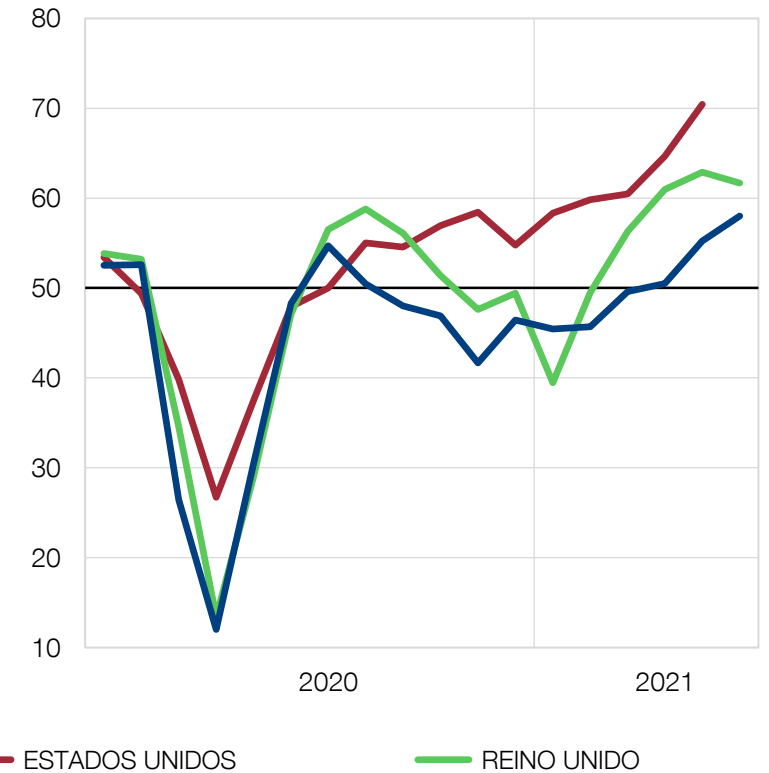
% DE LA POBLACIÓN QUE HA RECIBIDO AL MENOS UNA DOSIS



PMI PRODUCCIÓN MANUFACTURAS



PMI SERVICIOS

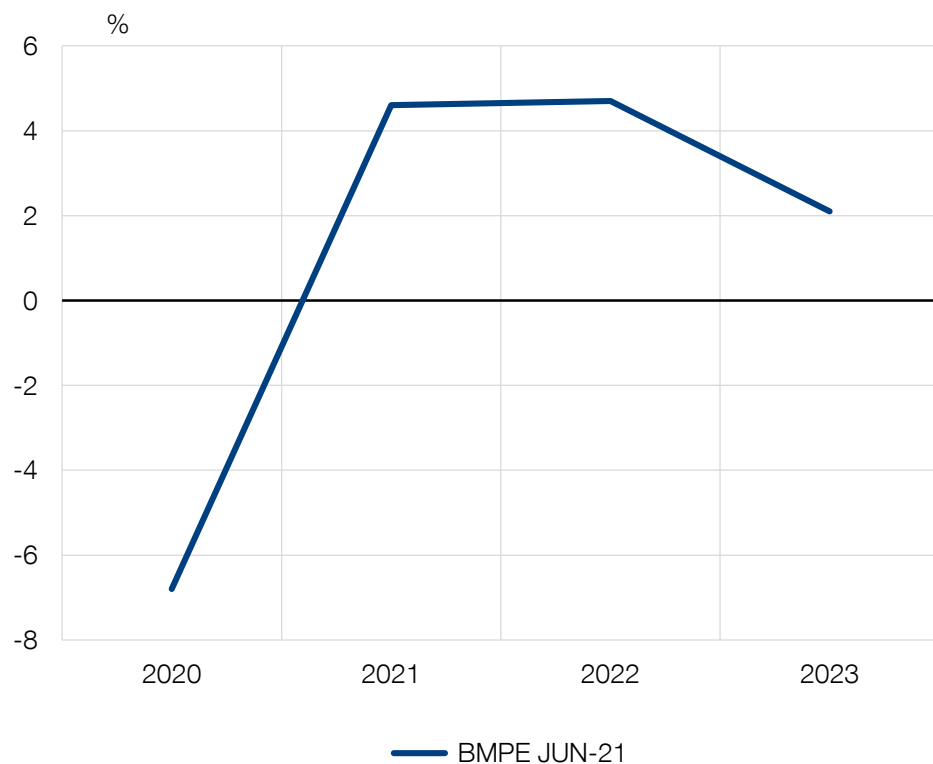


Fuentes: Johns Hopkins Coronavirus Resource Center y Markit

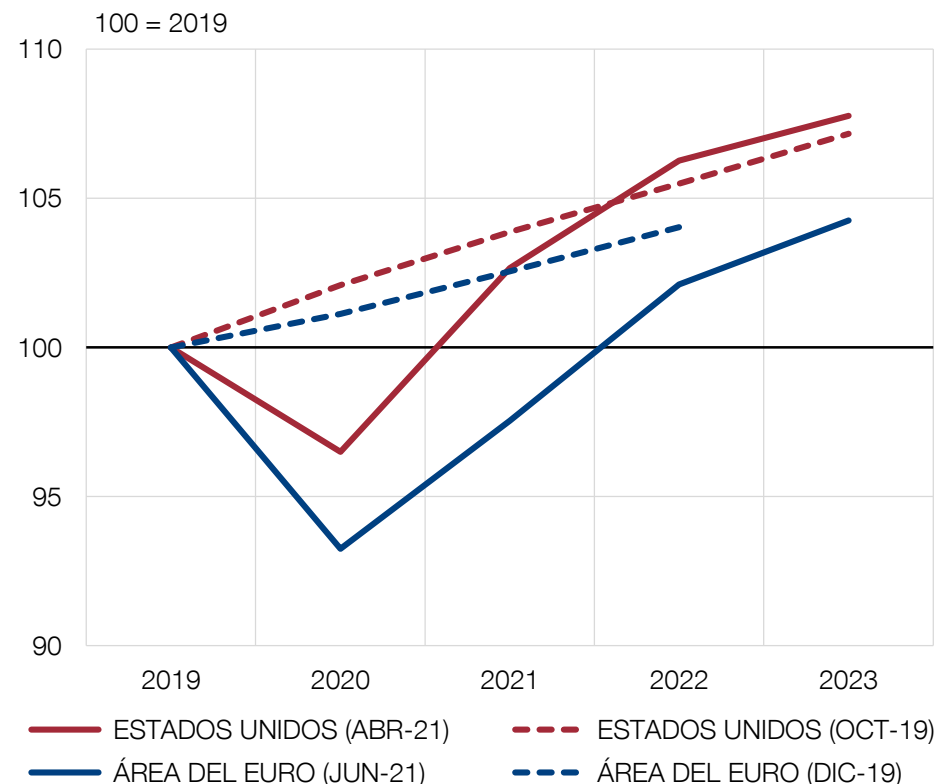
SE PREVÉ UN REPUNTE DE LA ACTIVIDAD DEL ÁREA DEL EURO EN EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2021, QUE CONTINUARÍA EN 2022...

- El nivel prepandemia se alcanzaría más tarde que en Estados Unidos, en concreto a principios de 2022, pero con diferencias por países. Y las tendencias previas a la crisis se alcanzarían también más tarde que en Estados Unidos y con posterioridad a 2022.
- El dinamismo previsto se apoya en la mejora esperada en la situación epidemiológica, la mejora de la demanda mundial, las políticas expansivas en la UEM/EEUU y el dinamismo del consumo.

PIB DEL ÁREA DEL EURO



COMPARACIÓN INTERNACIONAL DEL PIB (a)

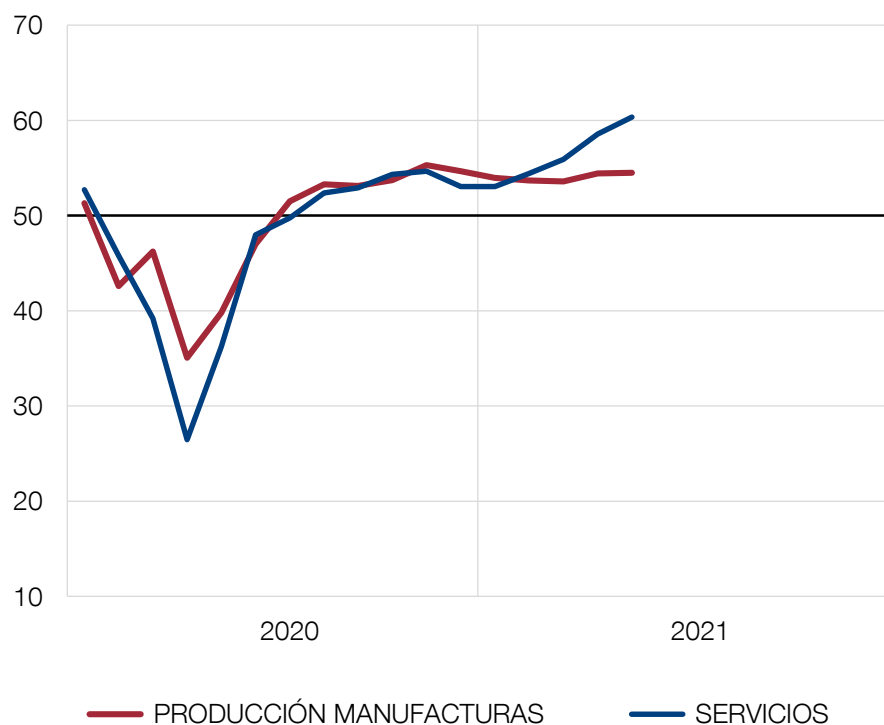


Fuentes: FMI y Eurosistema.

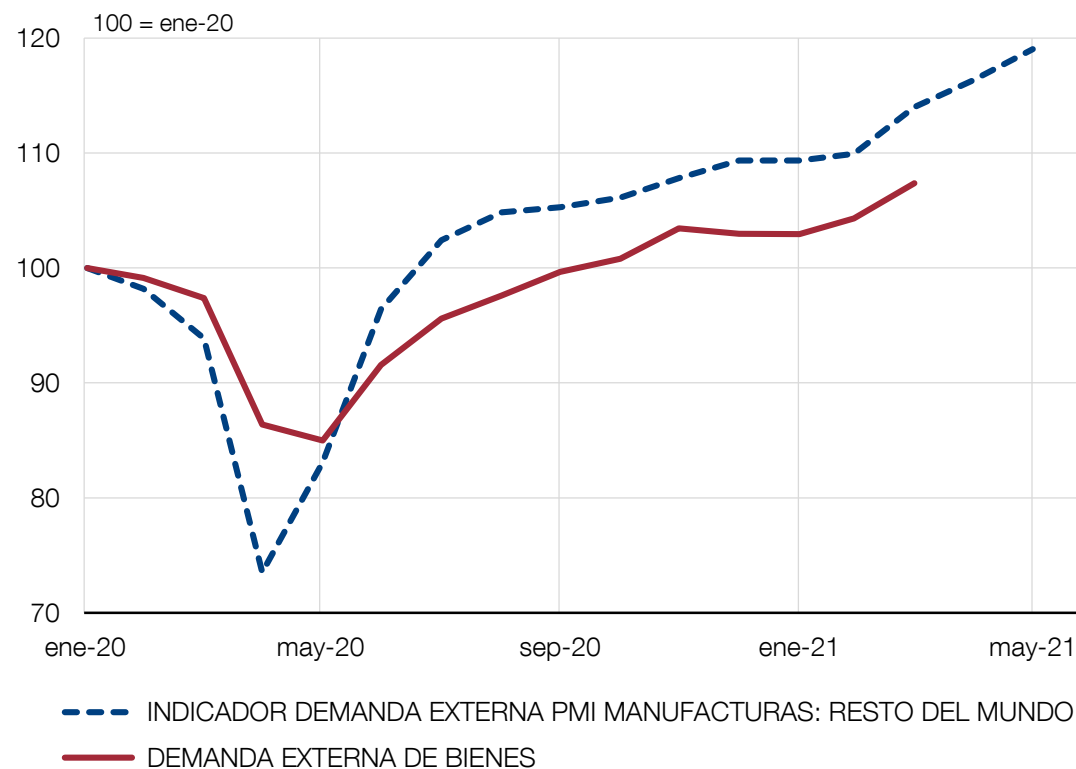
(a) Datos del FMI para EEUU y del Eurosistema para la UEM.

- Los indicadores muestran un entorno internacional más dinámico, en manufacturas y en servicios, y con una recuperación del comercio mundial.

PMI GLOBAL EXCLUIDO EL ÁREA DEL EURO



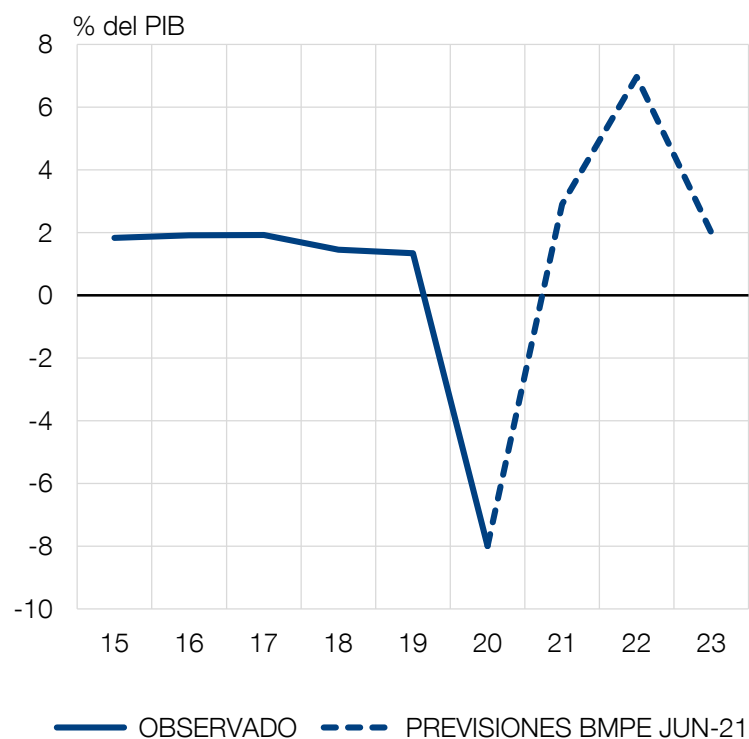
UEM. MERCADOS DE EXPORTACIÓN DE BIENES



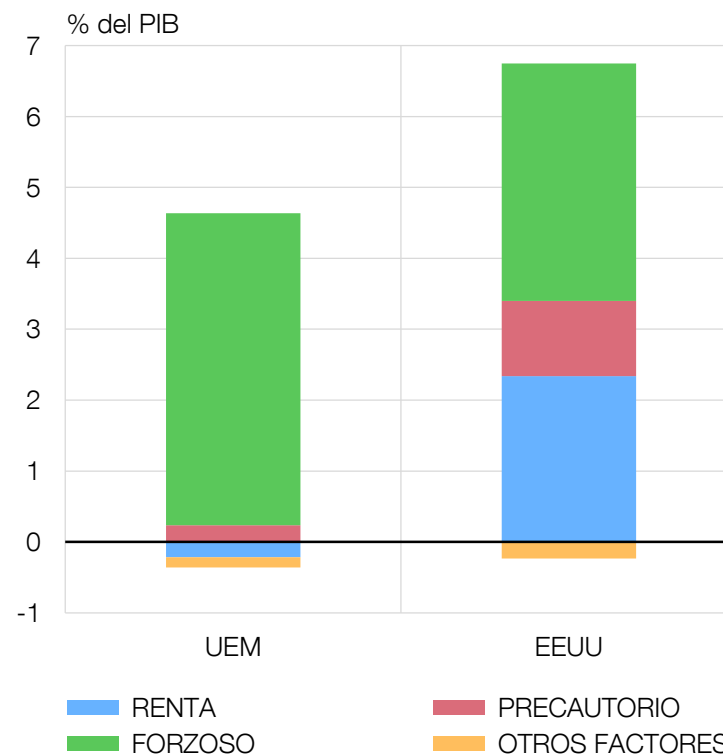
Fuente: IHS Markit. Última observación: mayo.

- La normalización gradual del consumo y de la tasa de ahorro explican buena parte del repunte previsto de la demanda privada, en un contexto de fuerte acumulación de ahorro “forzoso” (4,4% del PIB) durante las fases más duras de la pandemia.

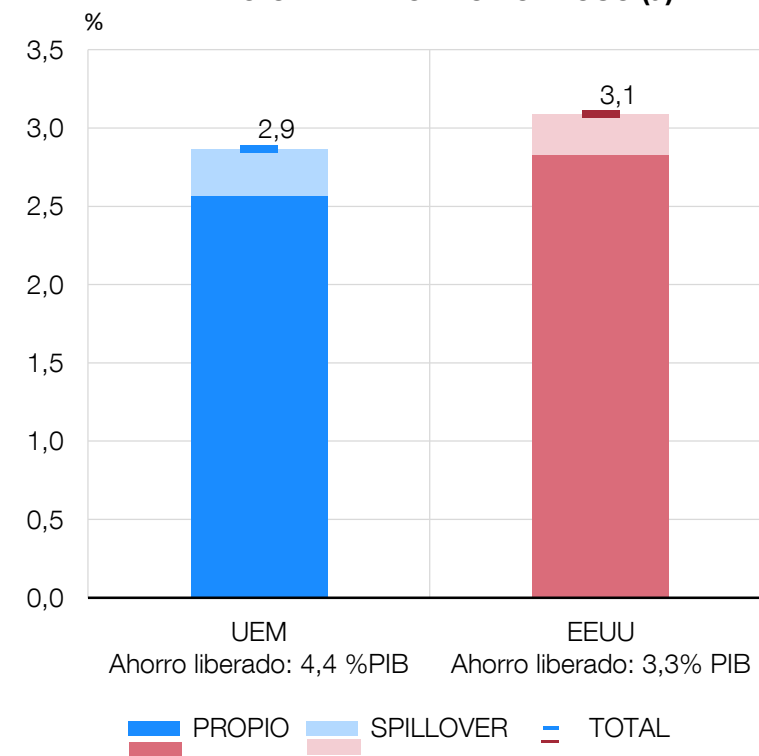
CONSUMO PRIVADO REAL
Variación anual



TAMAÑO DE LA BOLSA DE AHORRO



SIMULACIÓN DE IMPACTO SOBRE PIB DE LA LIBERACIÓN DE AHORRO FORZOSO (a)



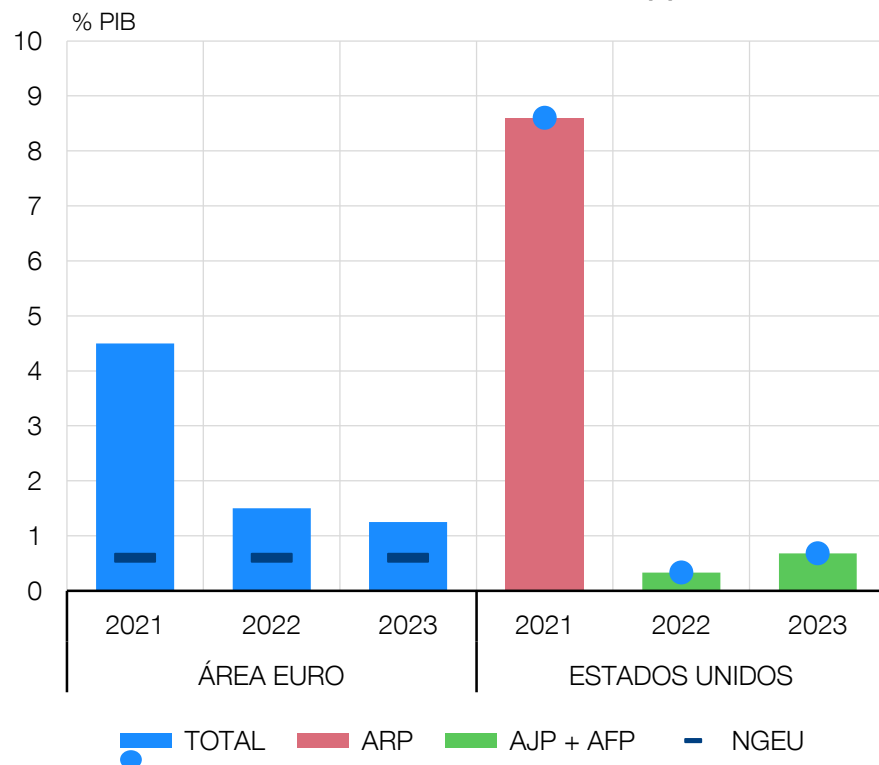
Fuente: Eurostat y BCE.

Fuente: Banco de España.

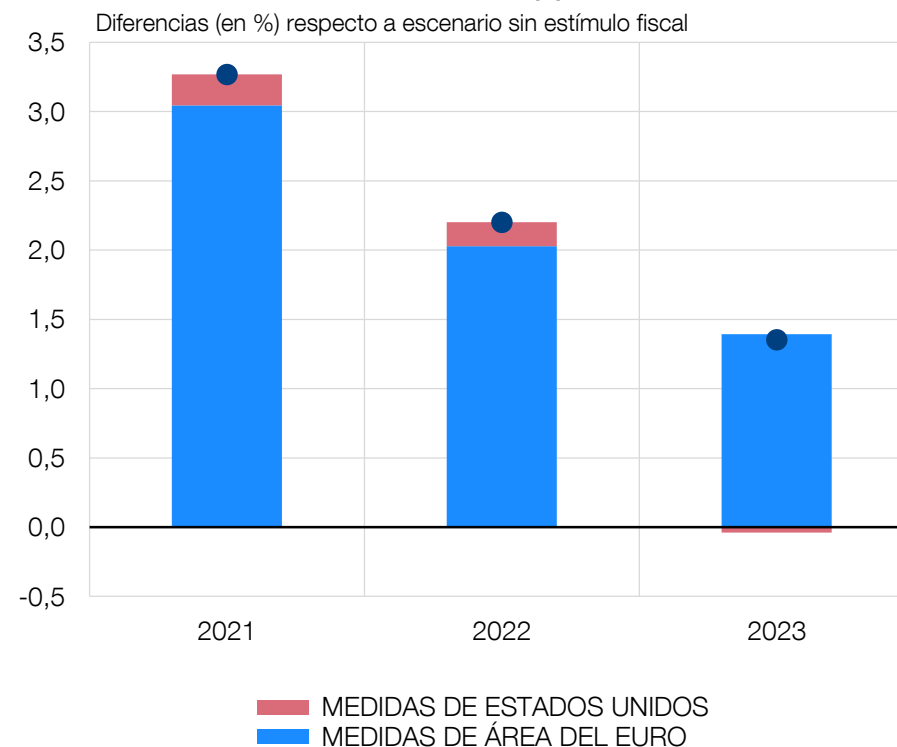
(a) Estimación a partir del modelo NIGEM asumiendo que se libera el 100% de la bolsa de ahorro identificada como "forzosa" en 2020 (4,4% del PIB para la UEM y 3,35% del PIB de EEUU). Los resultados muestran el impacto sobre el PIB para el año 2022.

- La implementación del Pacto de Estabilidad se ha retrasado un año adicional. La discusión sobre su aplicación posterior debería realizarse en paralelo al debate sobre su revisión.

MEDIDAS DISCRECIONALES DE ESTÍMULO FISCAL DEL ÁREA DEL EURO Y DE ESTADOS UNIDOS (a)



IMPACTO EN EL PIB DEL ÁREA DEL EURO DE LAS MEDIDAS FISCALES (b)



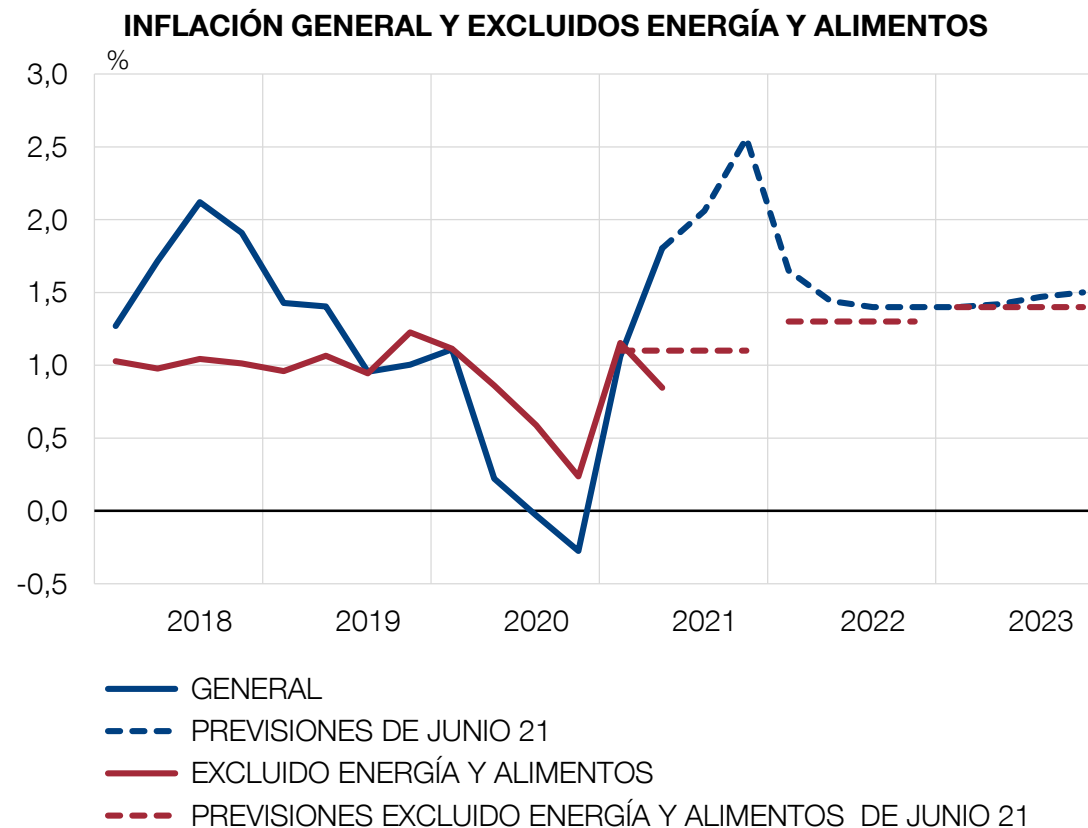
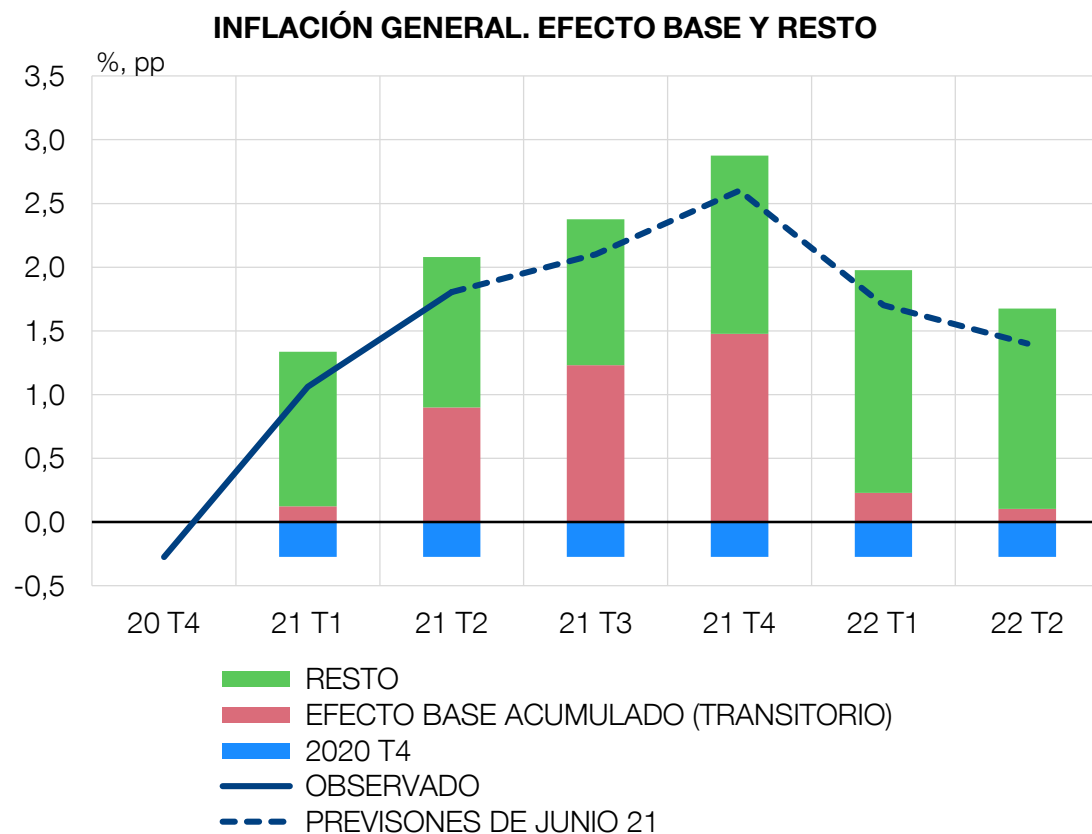
Fuentes: Banco de España y Eurosistema a partir de Committee for a Responsible Federal Budget, Congressional Budget Office, la Casa Blanca, Tax Policy Center, Tax Foundation y Penn Wharton Budget Model.

(a) Se representa el estímulo fiscal en cada año. ARP (American Rescue Plan); AJP (American Jobs Plan); AFP (America Families Plan).

(b) Estimación propia del impacto. El impacto de la UEM se estima a partir de un multiplicador estándar y el de EEUU a partir de simulaciones con el modelo NIGEM.

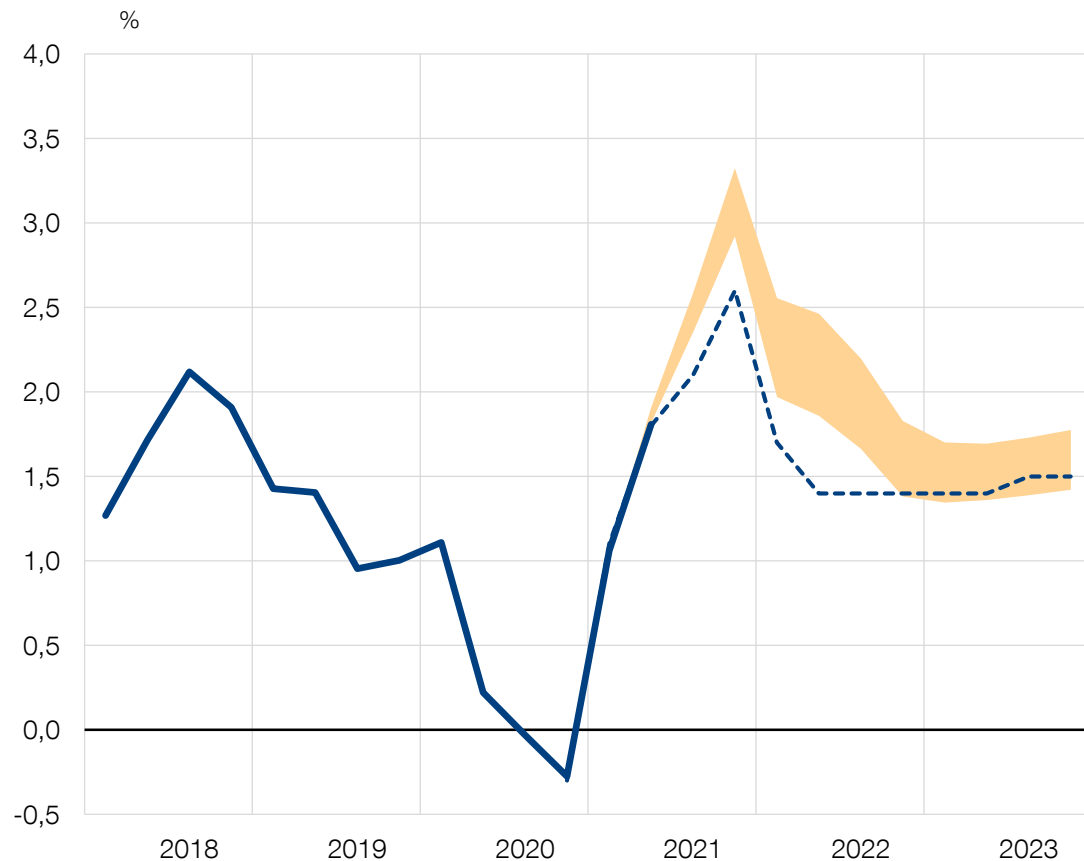
LA INFLACIÓN, TRAS EL REPUNTE TRANSITORIO DE 2021, SE ESPERA QUE SE MODERE CON POSTERIORIDAD

- La inflación alcanzará un máximo del 2,5% al final de 2021, debido a factores transitorios, como la subida de los precios de la energía y los efectos base de la reducción del IVA alemán durante 2020.

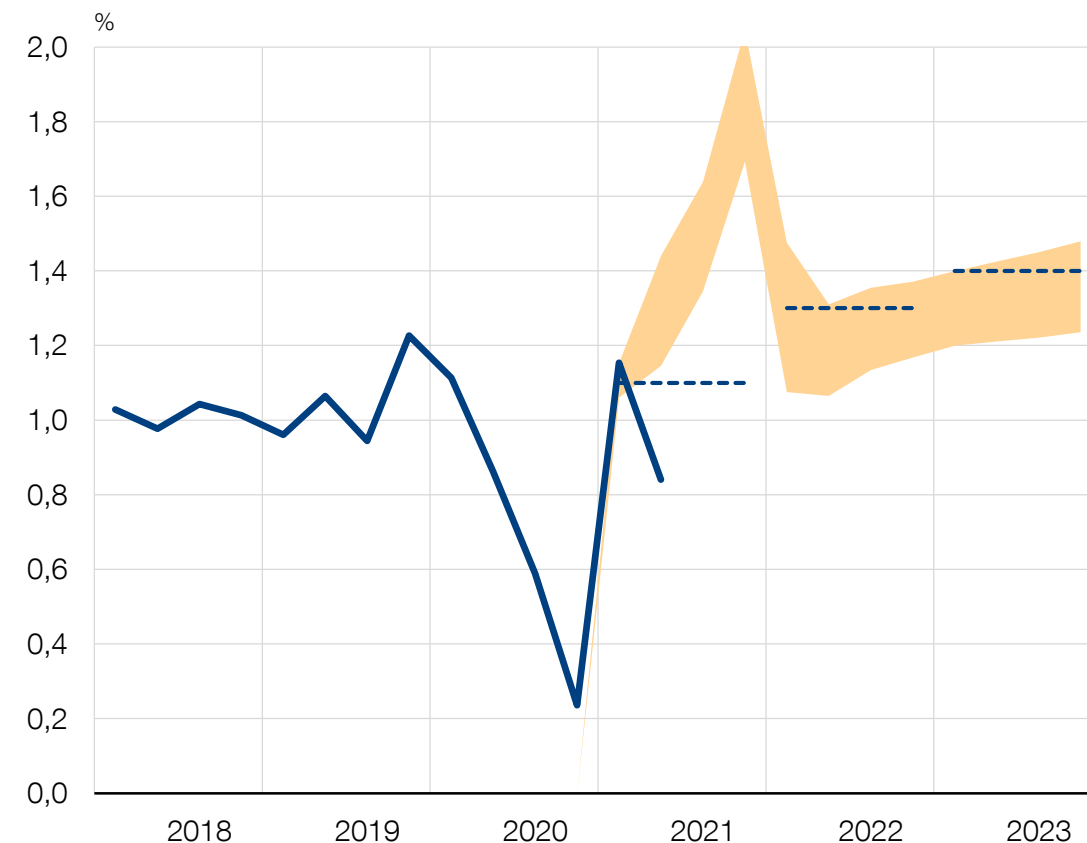


Fuentes: Eurostat, BCE y Banco de España

IAPC GENERAL



IAPC EXCLUIDO ENERGÍA Y ALIMENTOS

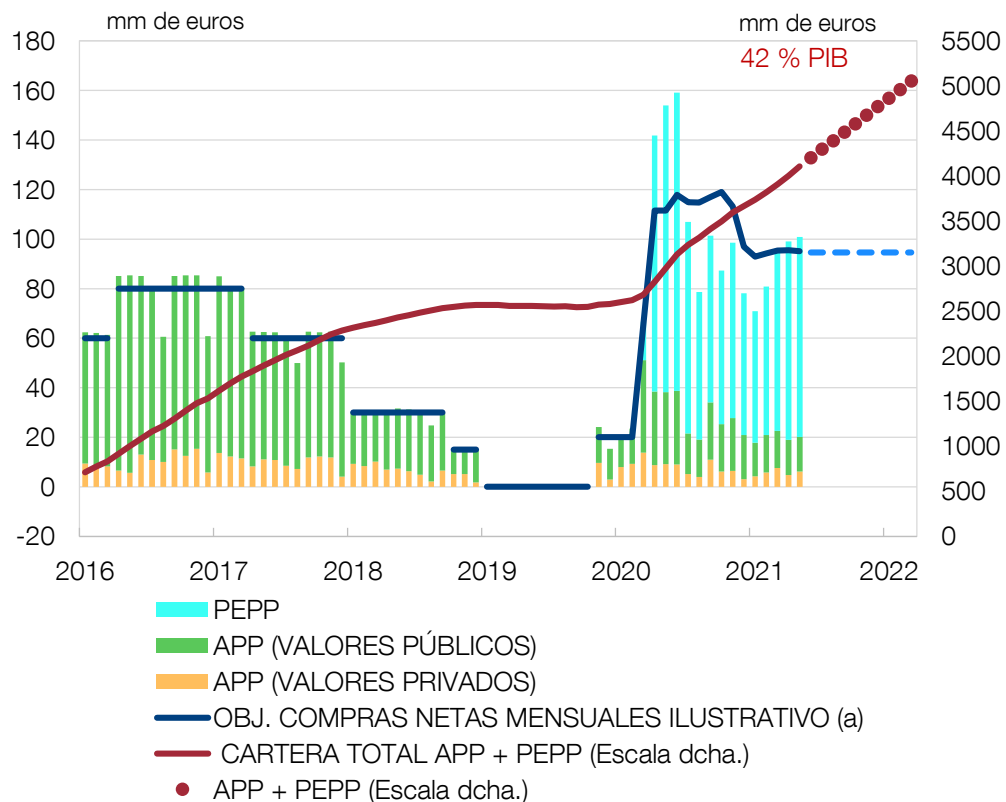


— CURVA DE PHILLIPS — OBSERVADO - - - PREVISIONES DE JUNIO 21

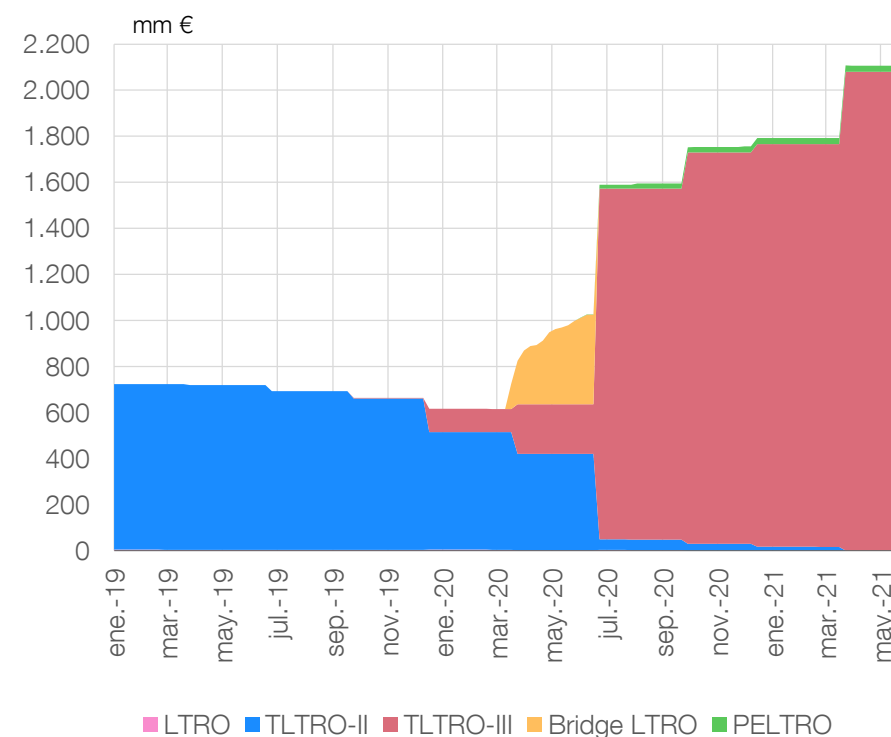
Fuentes: Eurostat, BCE, Consensus y Banco de España

(a) Media de 9 modelos que consideran diferentes medidas de expectativas de inflación (consumidores, productores, mercados financieros, o inflación tendencial), de estructura en la formación de expectativas (backward, forward, o híbrida) y de holgura (brecha de producción, brecha de desempleo)

PROGRAMA DE COMPRA DE VALORES (APP+PEPP)



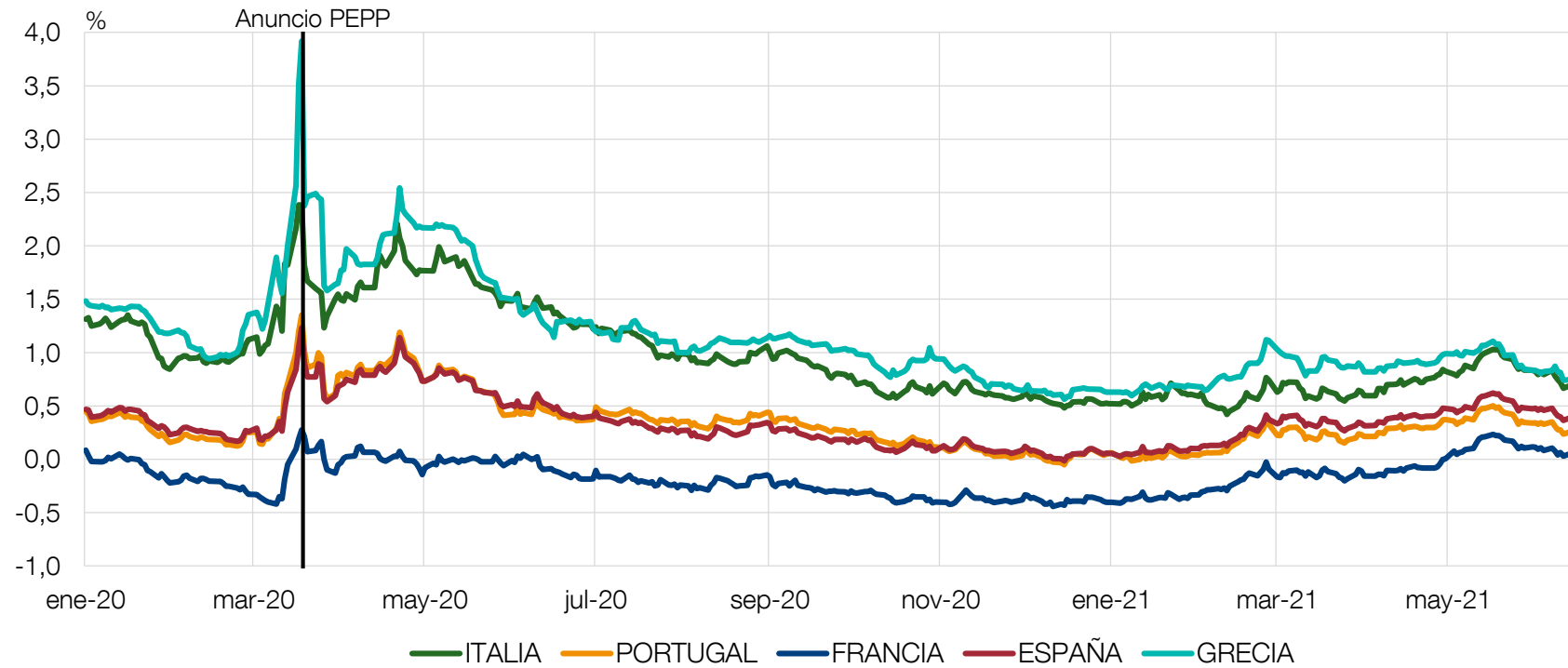
OPERACIONES DE FINANCIACIÓN DEL EUROSISTEMA A LARGO PLAZO (SALDOS)



Fuentes: BCE y Thomson Reuters Datastream. Última observación: mayo de 2021 (gráfico izdo.) y 4 de junio de 2021 (gráfico dcho.).

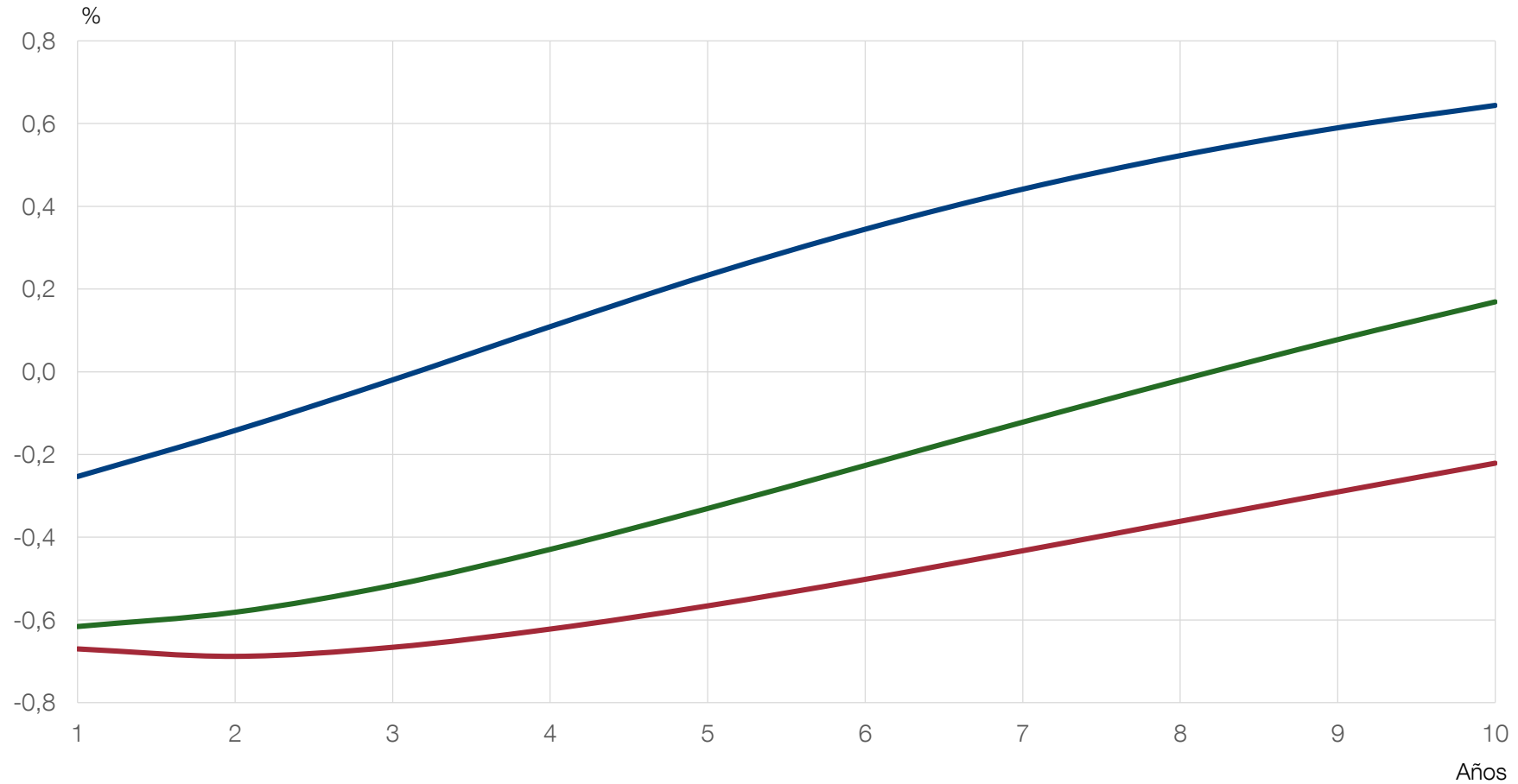
(a) En el objetivo de compras netas mensuales a partir de junio de 2021 (línea azul discontinua), a los 20 mm € mensuales aprobados el año anterior y ratificados en el Consejo de Gobierno de diciembre de 2020, se ha añadido la parte no consumida del importe máximo de 1850 mm € correspondientes al nuevo programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP, aprobado el 18 de marzo y extendido y aumentado el 4 de junio y el 10 de diciembre), según el supuesto, a modo ilustrativo, de reparto uniforme de dichas compras hasta marzo de 2022 (en la práctica las compras podrán distribuirse de forma flexible en el tiempo) y de utilización plena de dicho importe máximo (en la práctica dicho importe máximo podría no ser empleado en su totalidad).

DEUDA SOBERANA A 10 AÑOS



Fuente: Refinitiv Datastream. Última observación: 18/06/2021

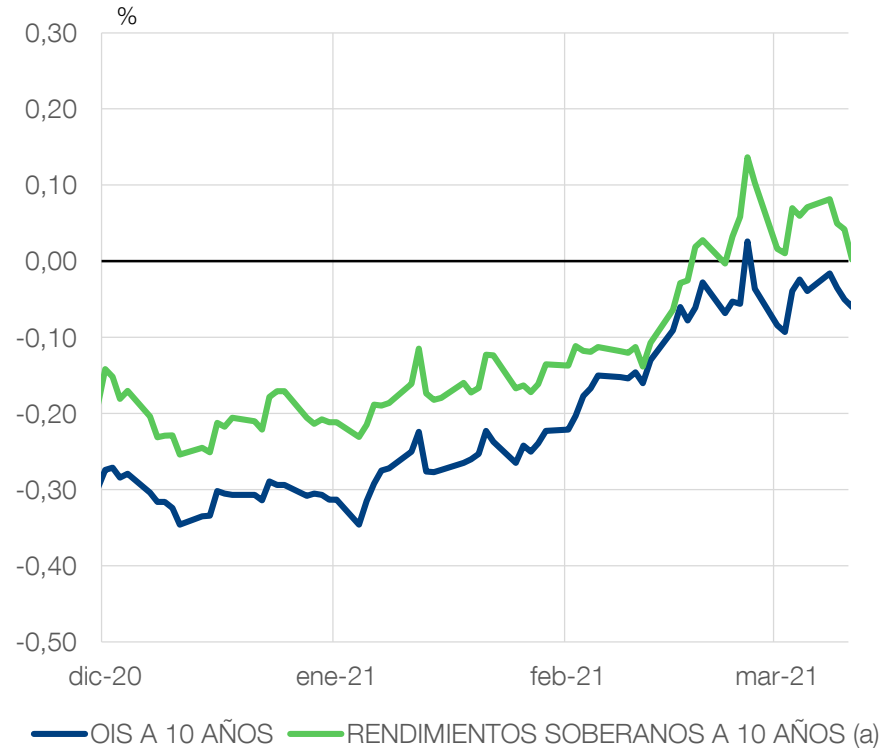
CURVA DE RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA DE LA UEM (a)



Fuente: Refinitiv Datastream.

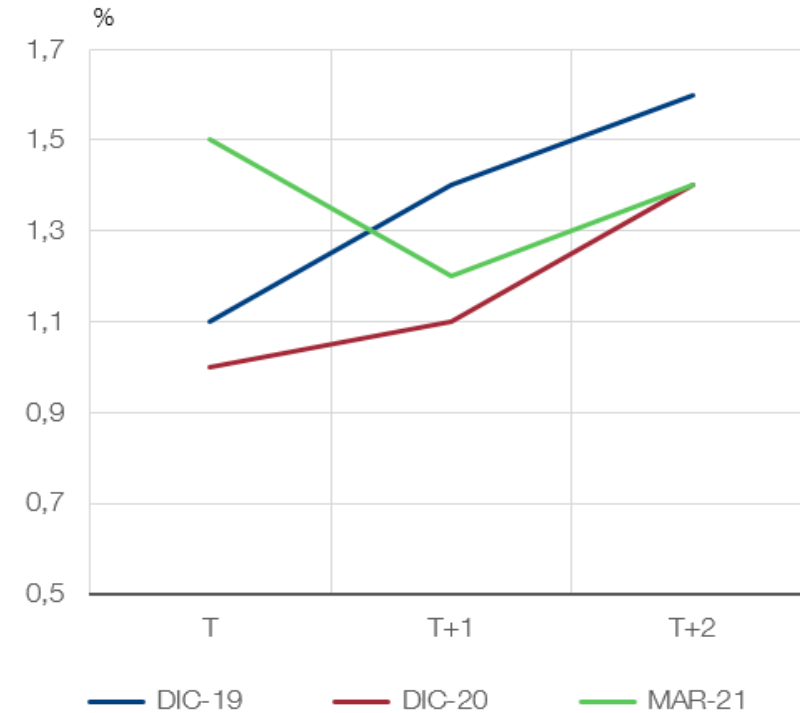
(a) Rendimientos ponderados por el PIB de España, Francia, Italia y Alemania.

OIS A 10 AÑOS Y RENDIMIENTOS SOBERANOS HASTA EL 10 DE MARZO DE 2021. UEM



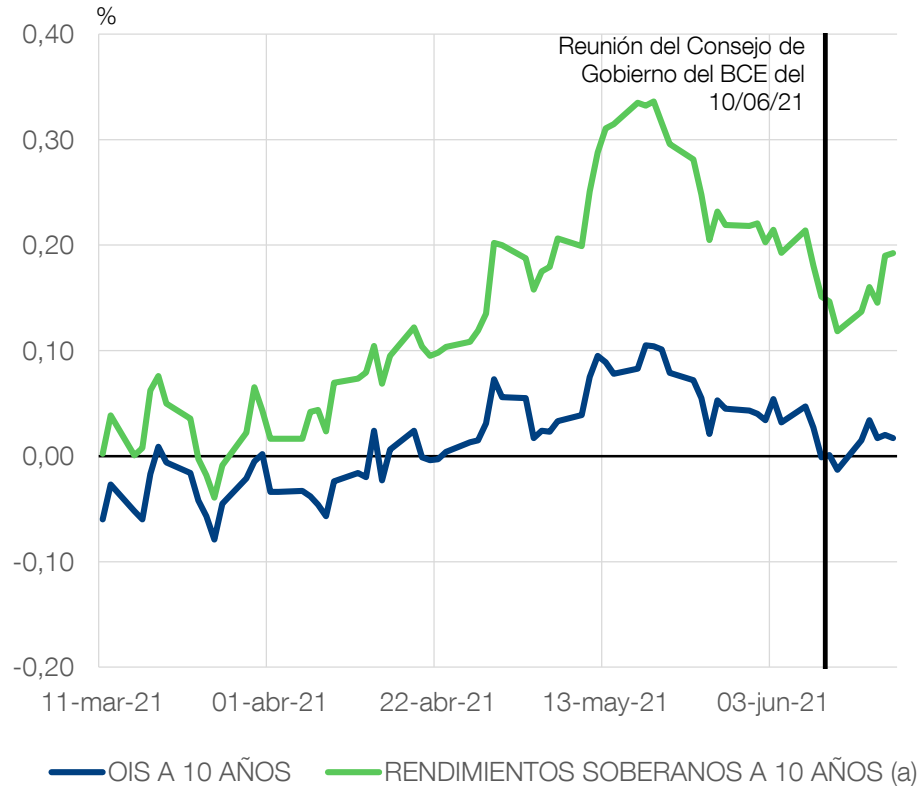
Fuentes: Refinitiv Datastream y BCE. Última observación: 10/03/21.
(a) Rendimiento soberano a 10 años ponderado por el PIB de las cuatro grandes economías (Alemania, Francia, Italia, España).

PROYECCIONES BCE/EUROSISTEMA DE INFLACIÓN DEL ÁREA DEL EURO



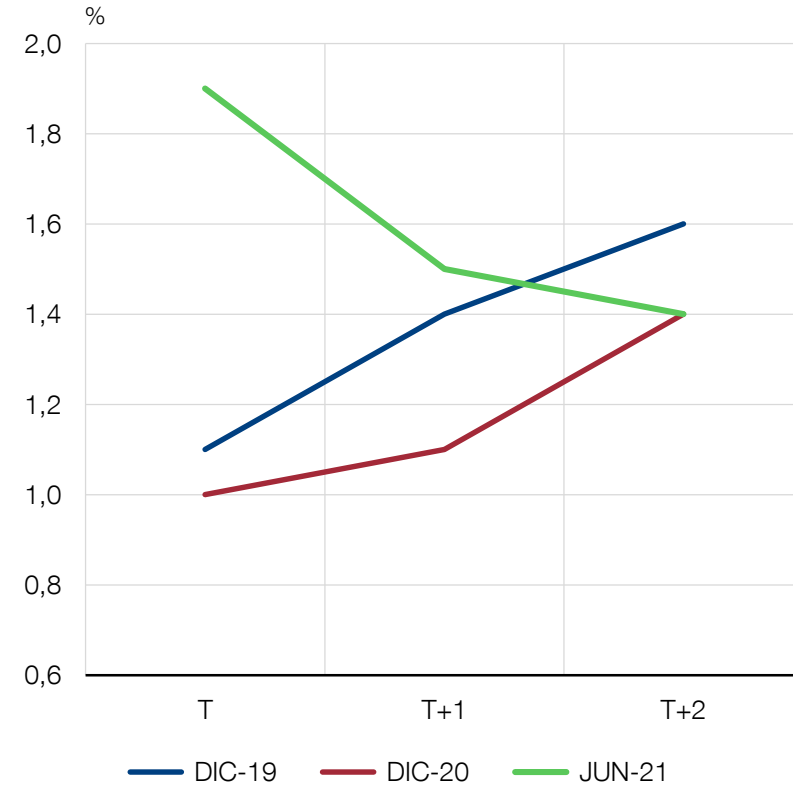
Fuente: BCE

OIS A 10 AÑOS Y RENDIMIENTOS SOBERANOS DESDE EL 11 DE MARZO DE 2021. UEM



Fuentes: Refinitiv Datastream y BCE. Última observación: 18/06/21.
(a) Rendimiento soberano a 10 años ponderado por el PIB de las cuatro grandes economías (Alemania, Francia, Italia, España).

PROYECCIONES BCE/EUROSISTEMA DE INFLACIÓN DEL ÁREA DEL EURO



Fuente: BCE

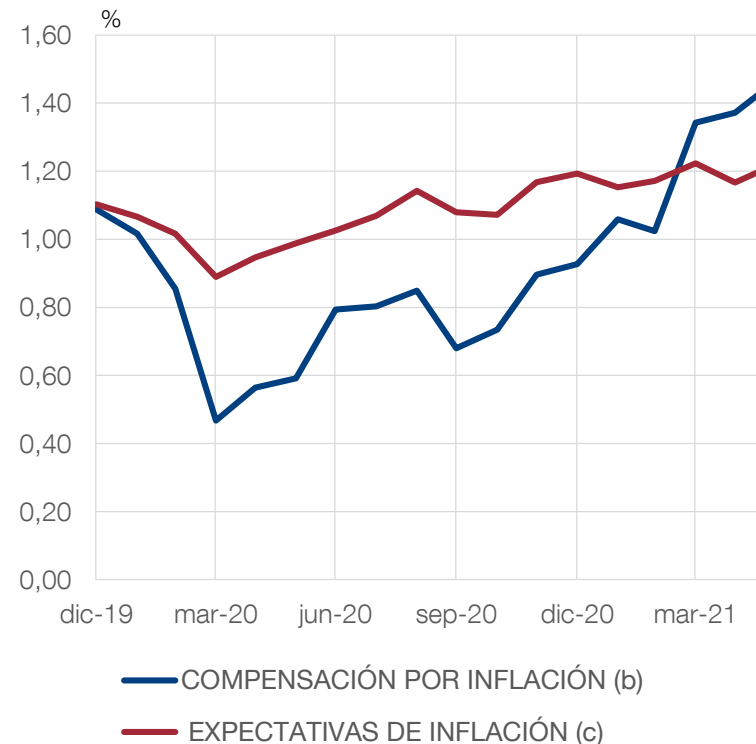
- **Los indicadores de mercado muestran un incremento en la compensación por inflación. Ello podría reflejar un aumento de las primas de riesgo de inflación, más que un aumento en las expectativas genuinas de inflación.**

COMPENSACIÓN POR INFLACIÓN. UEM (a)



Fuente: Refinitiv Datastream. Última observación: 18/06/2021.
(a) Tipos forward implícitos en los swaps de inflación a dos años dentro de dos años.

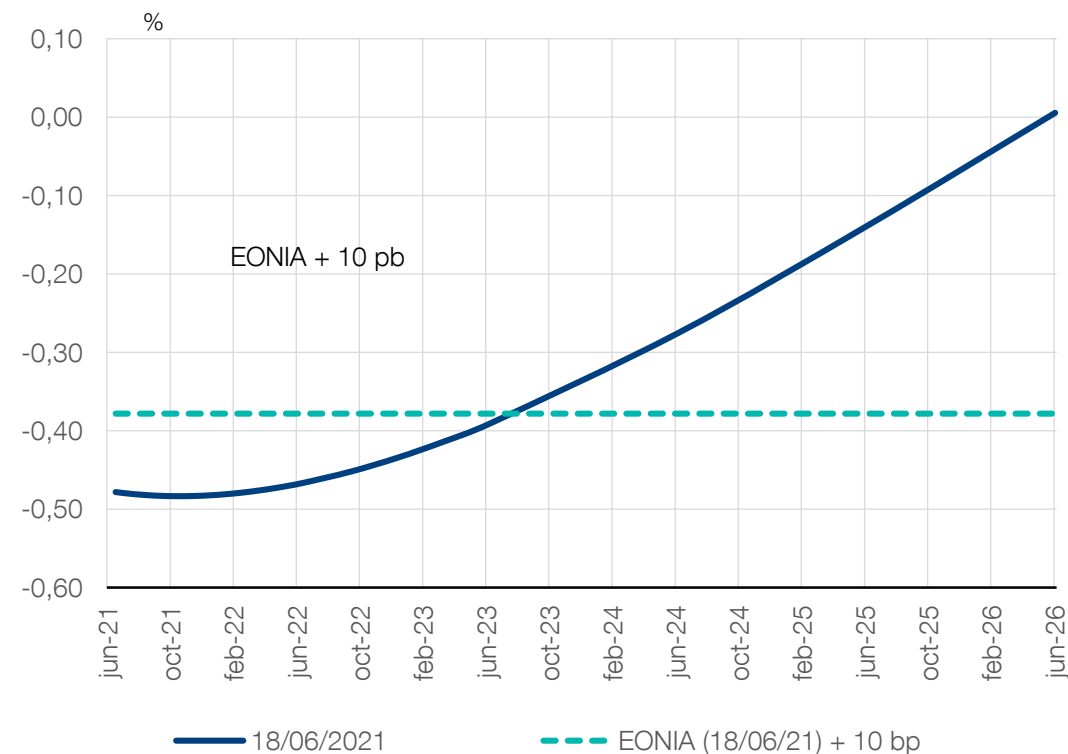
COMPENSACIÓN POR INFLACIÓN Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN. UEM (a)



Fuente: Refinitiv Datastream y elaboración propia. Última observación: mayo-2021.
(a) Tipos forward implícitos a dos años dentro de dos años.
(b) Calculados con los swaps de inflación de Datastream.
(c) Calculadas a partir de un modelo afín sobre swaps de inflación.

- El Consejo de Gobierno espera que los **tipos de interés oficiales del BCE continúen en los niveles actuales, o en niveles inferiores**, hasta que observe una **convergencia sólida de las perspectivas de inflación** hacia un nivel suficientemente próximo, aunque inferior, al 2 % en su horizonte de proyección, y dicha convergencia se haya reflejado **de forma consistente en la evolución de la inflación subyacente**.
- Las compras netas en el marco del programa de compras de activos (APP) continuarán a un ritmo mensual de 20 mm de euros. El Consejo de Gobierno sigue esperando que **las compras mensuales netas en el marco del APP prosigan durante el tiempo que sea necesario** para reforzar el impacto acomodaticio de sus tipos oficiales y **que finalicen poco antes de que comience a subir los tipos** de interés oficiales del BCE.
- El Consejo de Gobierno también prevé **seguir reinvertiendo íntegramente el principal de los valores adquiridos en el marco del APP** que vayan venciendo durante un período prolongado tras la fecha en la que comience a subir los tipos de interés oficiales del BCE y, en todo caso, durante el tiempo que sea necesario para mantener unas condiciones de liquidez favorables y un amplio grado de acomodación monetaria.

OIS FORWARD INSTANTÁNEO. UEM



Fuente: Refinitiv Datastream. Última observación: 18/06/2021.

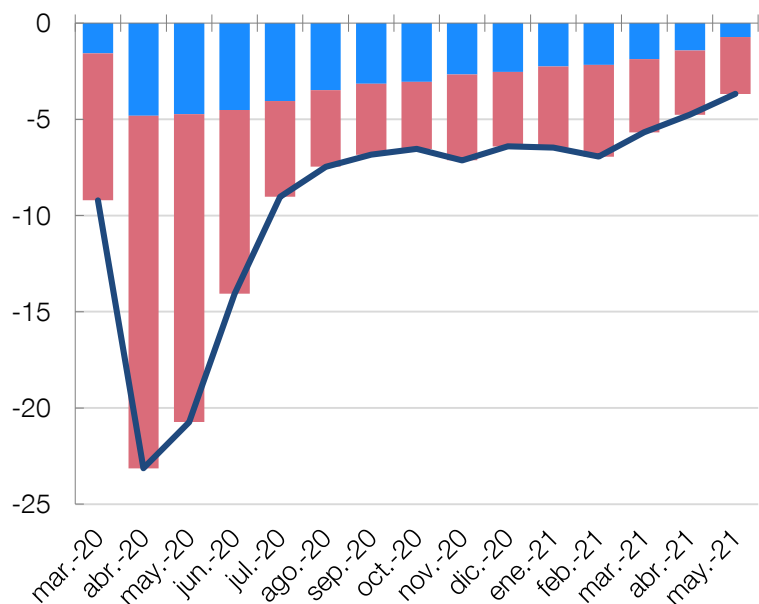


1. El área del euro y la política monetaria
- 2. La economía española y las políticas económicas**
3. El sector bancario español y la política prudencial
4. Principales mensajes de política económica

EN ESPAÑA, LA ACTIVIDAD Y EL EMPLEO SE HAN REACTIVADO DESDE FINALES DEL PRIMER TRIMESTRE, EN UN CONTEXTO DE MEJORA EPIDEMIOLÓGICA

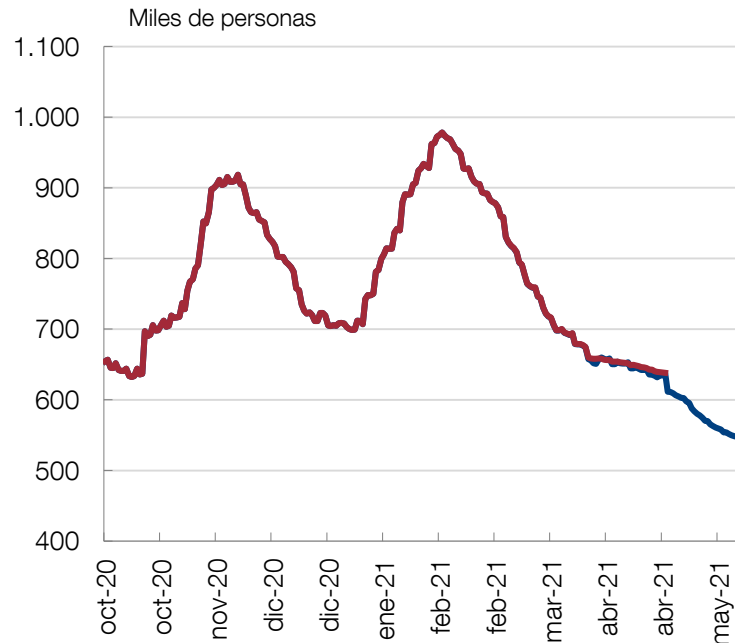
- Los indicadores de actividad de corto plazo muestran, en general, una mejora desde marzo, que se habría acelerado en los últimos dos meses.
- La incidencia del COVID-19 desciende, tanto en casos detectados como en fallecimientos, y el objetivo de alcanzar el 70% de la población vacunada a fin de agosto parece factible.

VARIACIÓN DE LA AFILIACIÓN TOTAL, ERTE Y AFILIACIÓN EFECTIVA RESPECTO A FEBRERO DE 2020 (%)



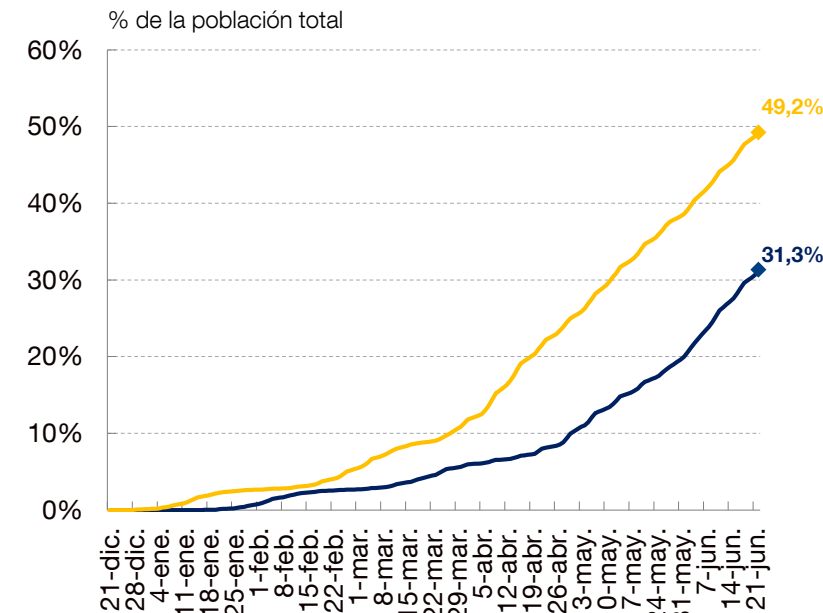
■ AFILIACIÓN TOTAL ■ ERTEs — AFILIACIÓN EFECTIVA

TRABAJADORES EN ERTE



— SERIE 2 de junio — SERIE 5 de mayo

VACUNACIÓN EN ESPAÑA (a)



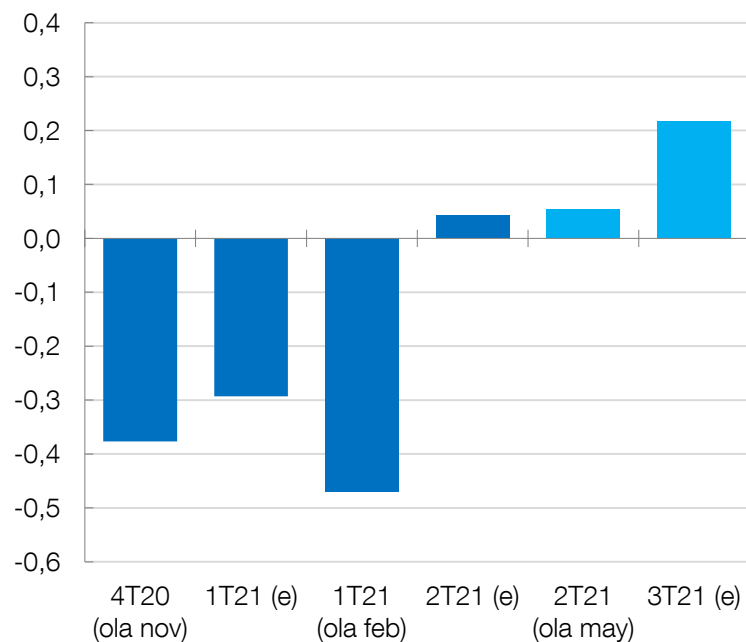
— CON PAUTA COMPLETA — CON AL MENOS UNA DOSIS

Fuentes: Banco de España y Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones. Última observación: mayo (gráficos izdo. y central) y 22 de junio (gráfico dcho.).

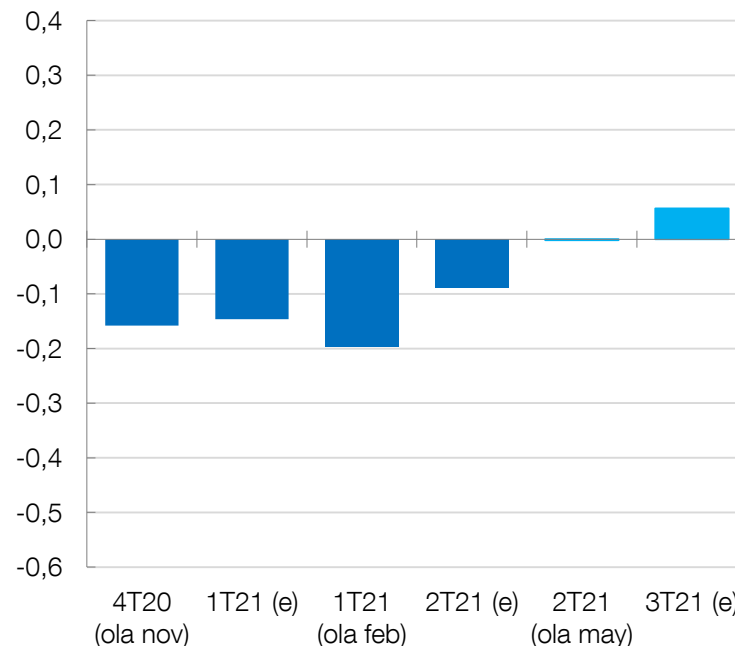
LA MEJORA DE LAS EXPECTATIVAS EMPRESARIALES EN EL SEGUNDO TRIMESTRE ES GENERALIZADA Y SE TRASLADA AL MEDIO PLAZO

- Las empresas declaran un repunte de la facturación empresarial en el segundo trimestre y esperan un nuevo aumento significativo en el tercero.
- Asimismo, las empresas anticipan una cierta mejora del empleo en los próximos tres meses.
- Mejoran las expectativas de recuperación en 2022 del nivel de facturación anterior a la crisis, por un descenso de la incertidumbre.

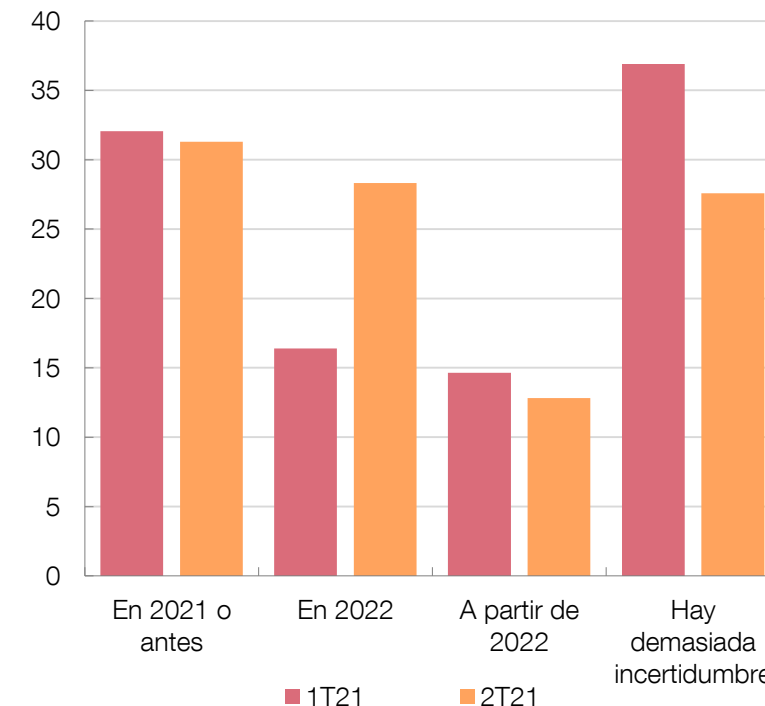
EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LA FACTURACIÓN (a)



EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DEL EMPLEO (a)

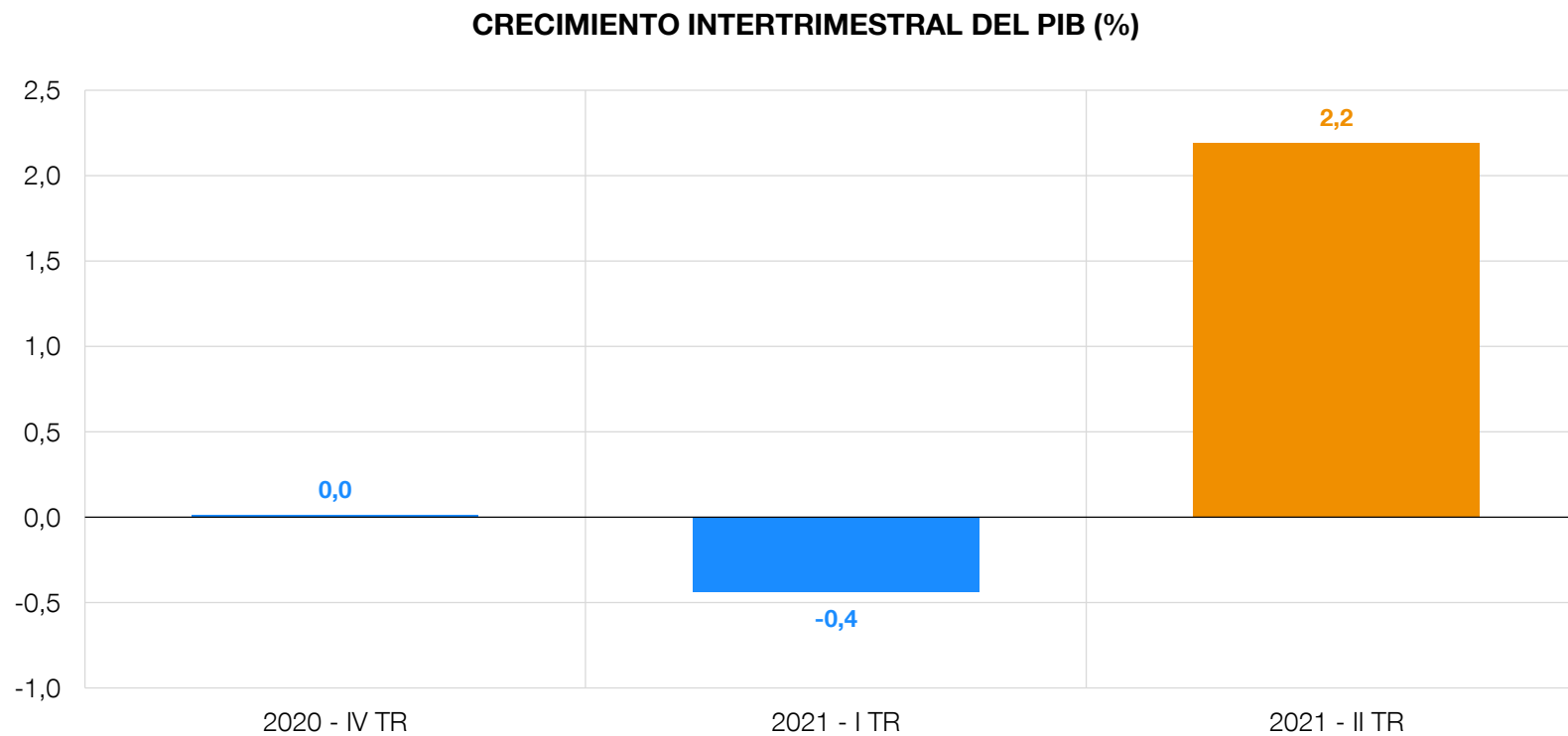


PERSPECTIVAS DE RECUPERACIÓN DEL NIVEL DE FACTURACIÓN PREVIO A LA CRISIS (%)



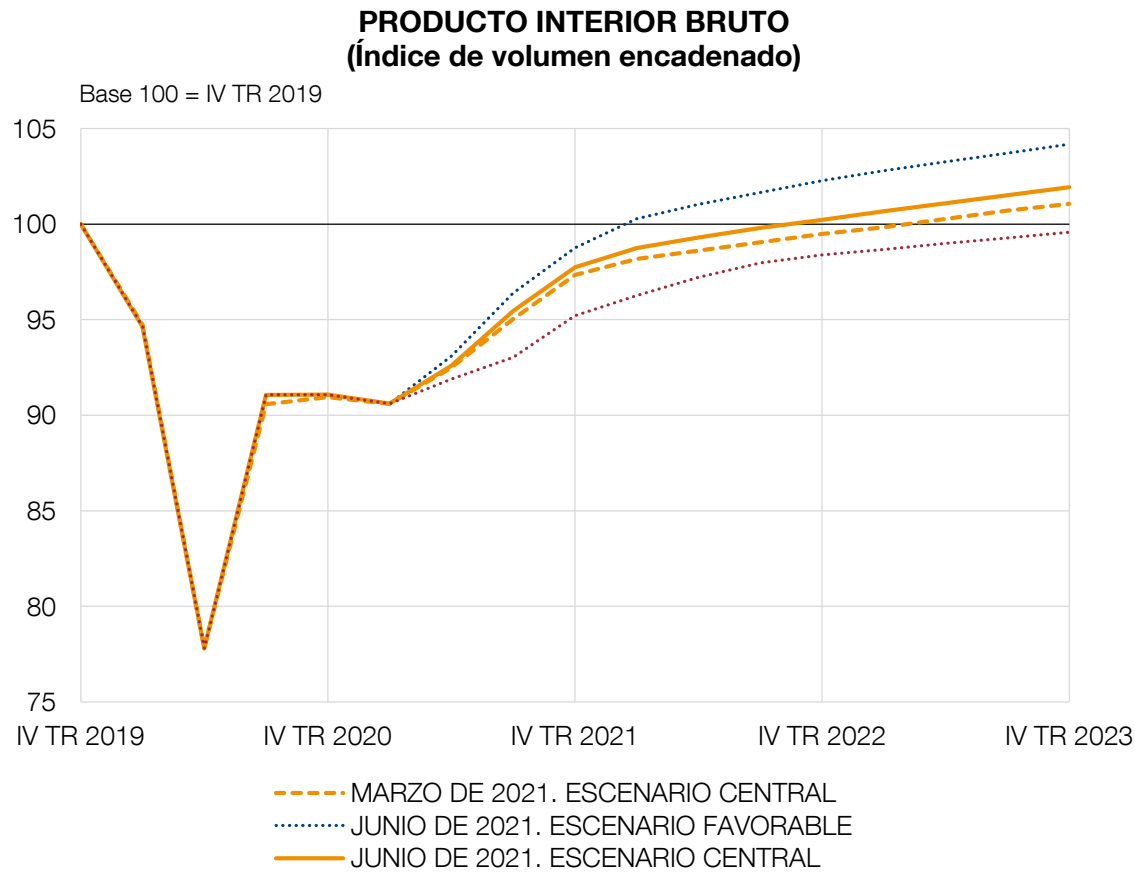
Fuente: EBAE (Banco de España).

(a) Índice calculado como “Descenso significativo” = -2; “Descenso leve” = -1; “Estabilidad” = 0; “Aumento leve” = 1; “Aumento significativo” = 2.



Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

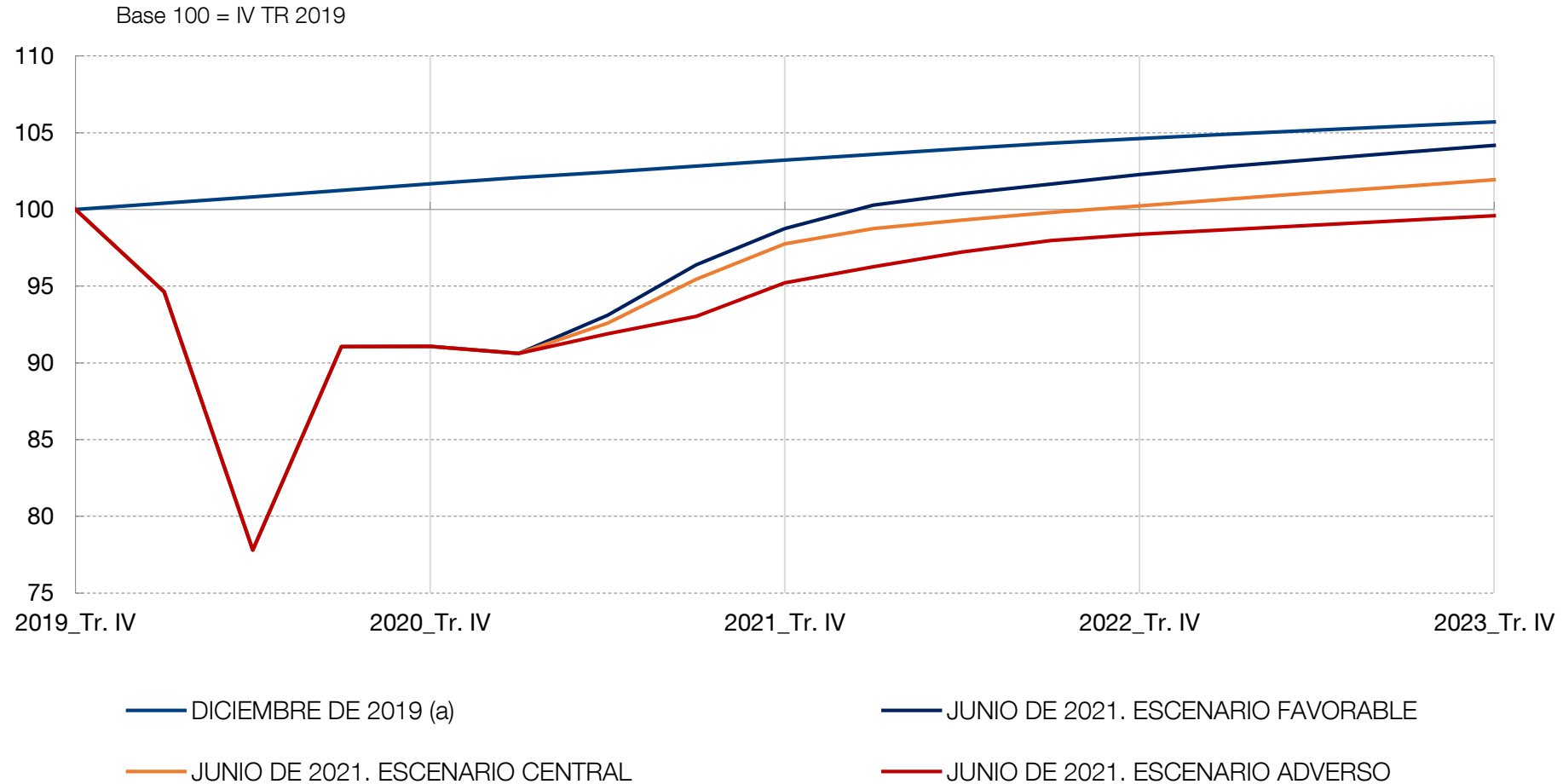
- El crecimiento del PIB se revisa al alza en 2021, por un mejor desarrollo epidemiológico y económico que el esperado anteriormente, y en 2022, por un mayor impacto estimado de los fondos del *NGEU*.



	2020	PROYECCIONES DE JUNIO DE 2021			PROYECCIONES DE MARZO DE 2021		
		2021	2022	2023	2021	2022	2023
PIB	-10,8	6,2	5,8	1,8	6,0	5,3	1,7
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	-0,3	1,9	1,2	1,2	1,4	0,8	1,2

Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

PRODUCTO INTERIOR BRUTO (Índice de volumen encadenado)



Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.
a. Para 2023, proyección tendencial de la senda.

LAS PRINCIPALES INCERTIDUMBRES SE CENTRAN EN:

Pandemia

NGEU

Consumo privado/ahorro

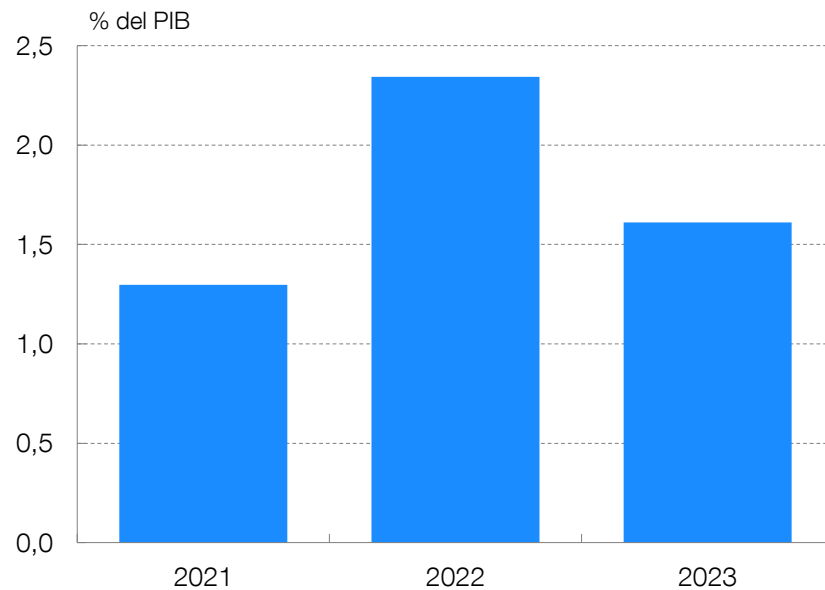
Turismo

Destrucción de tejido productivo

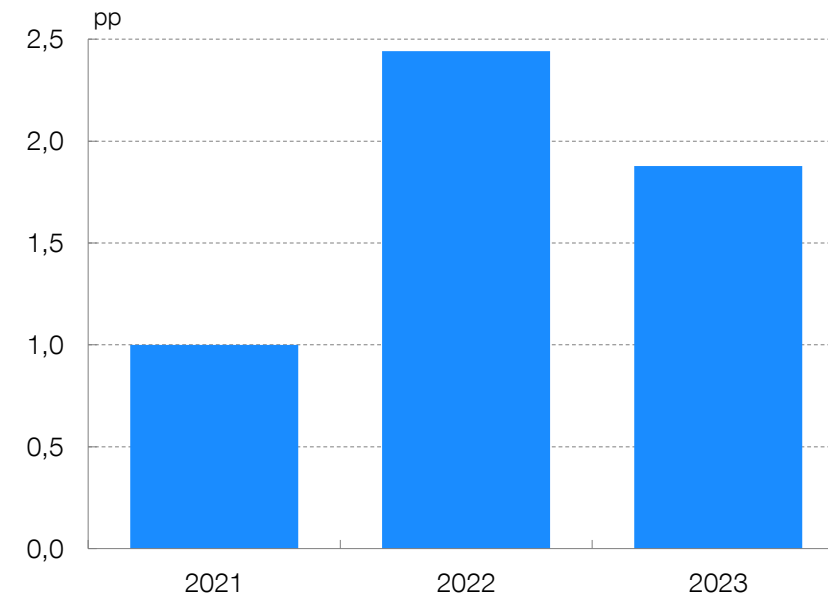
SE PREVÉ QUE LA CONTRIBUCIÓN DEL NGEU AL CRECIMIENTO SEA SIGNIFICATIVA EN LOS PRÓXIMOS AÑOS PERO EL IMPACTO FINAL DEPENDERÁ DE EN QUÉ MEDIDA SE CONCENTRE SU USO EN PROYECTOS CON CAPACIDAD DE INCREMENTAR EL CRECIMIENTO POTENCIAL

- El PRTR español planea absorber el 96% de los fondos disponibles por transferencias entre 2021 y 2023 (66,8 mm €) y anuncia, pero no concreta, el recurso a préstamos.
- El análisis pormenorizado del PRTR permite cuantificar un impulso fiscal potencial significativo entre 2021 y 2023.
- Utilizando el Modelo Trimestral del Banco de España, se estima que el PIB aumentaría en promedio anual hasta 1,8 pp en 2021-2023.

IMPULSO FISCAL NGEU SIMULADO



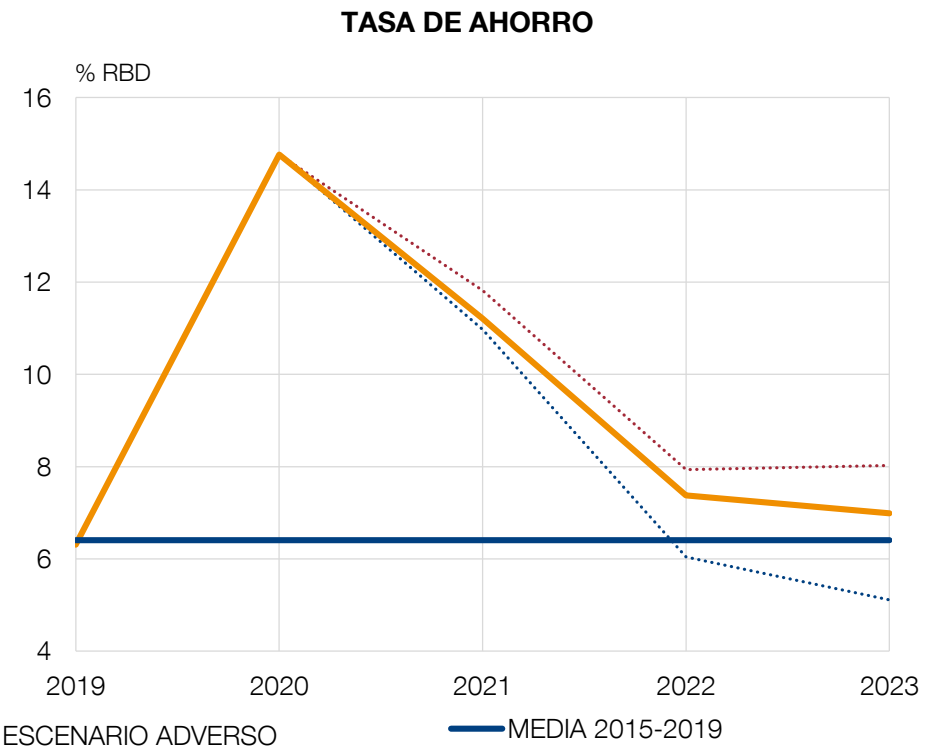
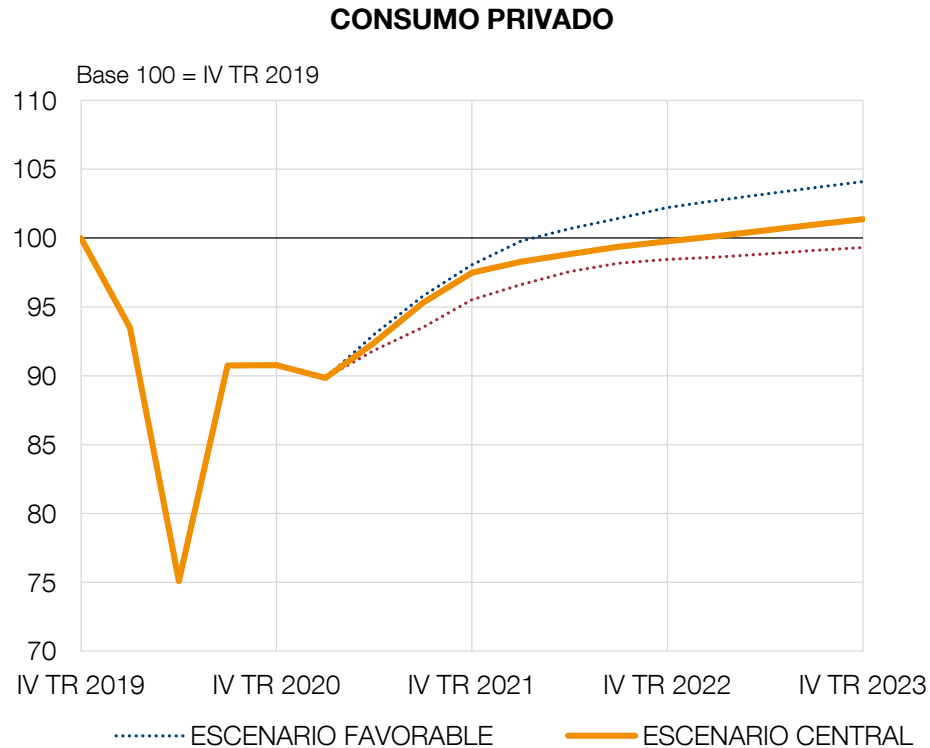
IMPACTO NGEU SOBRE EL PIB



Fuente: Banco de España.

SE ESPERA QUE EL CONSUMO EMPUJE LA RECUPERACIÓN PERO EXISTE INCERTIDUMBRE SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LA TASA DE AHORRO Y EL USO DEL AHORRO FORZOSO ACUMULADO DURANTE LA CRISIS

- El vigor de la recuperación dependerá en buena medida de la liberación de la bolsa de ahorro que los hogares han acumulado desde el inicio de la pandemia.
- Sin embargo, la intensidad con la que operará este canal es muy incierta por:
 - *Las dudas sobre el grado de persistencia del aumento del ahorro precautorio que ha generado esta crisis.*
 - *La distribución asimétrica del aumento del ahorro entre distintos grupos de hogares y posibles efectos ricardianos.*

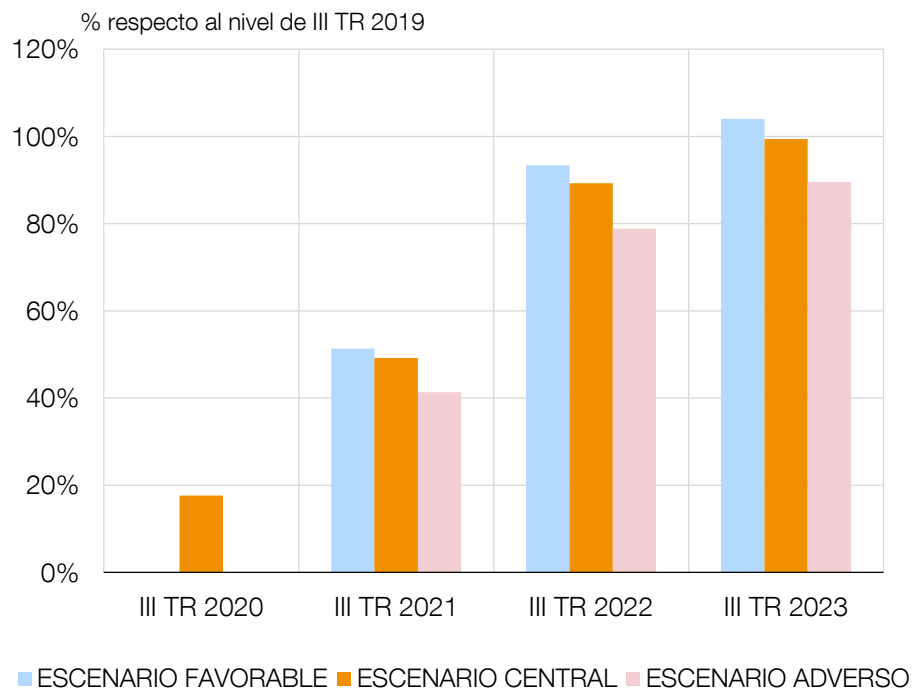


Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

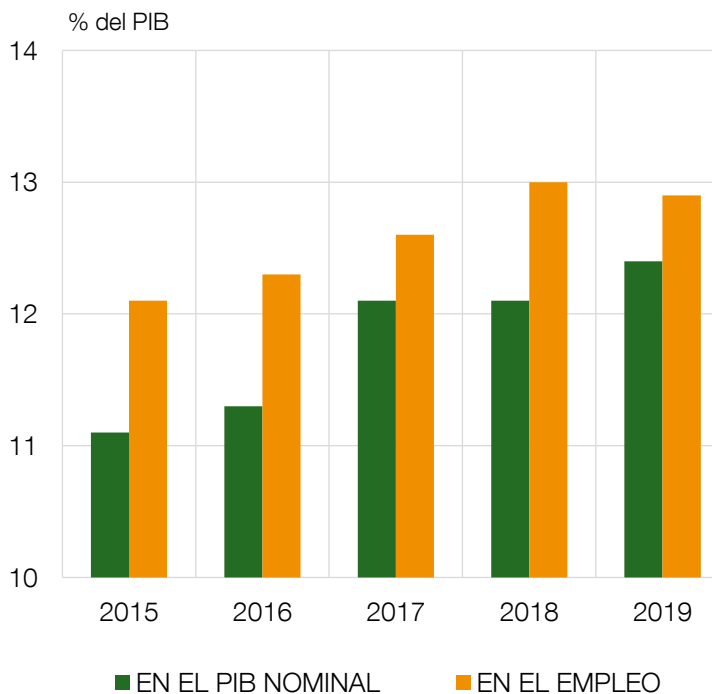
EL PERFIL DE RECUPERACIÓN DEL TURISMO INTERNACIONAL ESTÁ CONDICIONADO POR LA PRÓXIMA TEMPORADA DE VERANO

- Se anticipa una recuperación paulatina a partir del segundo semestre de 2021, favorecida por la campaña de vacunación y la eventual implantación del pasaporte de vacunación europeo.
- No obstante, la temporada turística de verano está todavía sujeta a una notable incertidumbre, en un contexto en que la capacidad del turismo nacional para compensar una posible evolución desfavorable del turismo internacional es limitada.

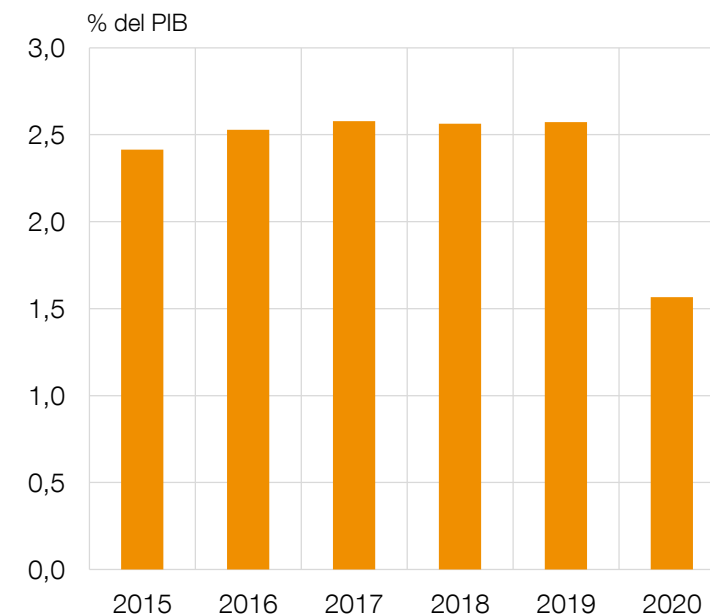
EXPORTACIONES DE TURISMO



PESO DEL TURISMO EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



GASTO EN TURISMO NACIONAL EFECTUADO POR RESIDENTES

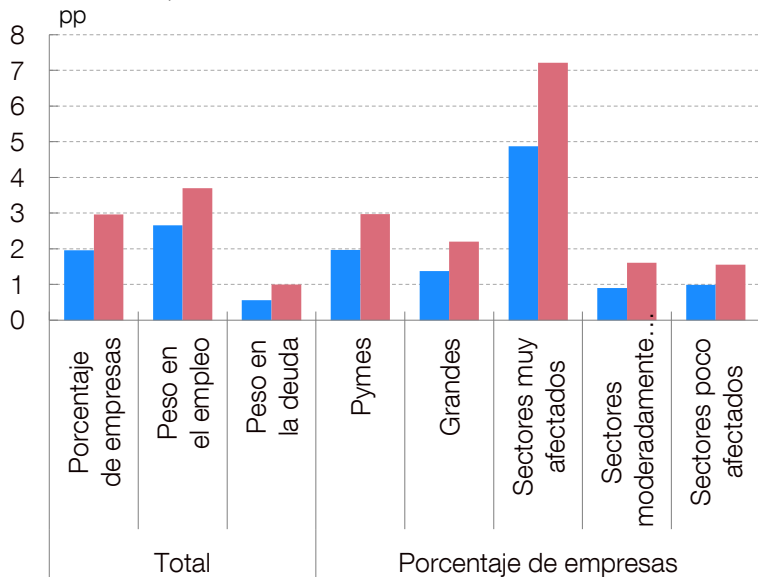


Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística (Cuenta Satélite del Turismo, gráfico central, y Encuesta de Turismo a Residentes, gráfico dcho).

LA CRISIS DEL COVID-19 HA TENIDO UN IMPACTO NEGATIVO SOBRE LA VIABILIDAD Y LA SOLVENCIA DE LAS EMPRESAS ASÍ COMO SOBRE EL TEJIDO EMPRESARIAL Y PERSISTEN DUDAS SOBRE EL DAÑO ESTRUCTURAL DE LA CRISIS

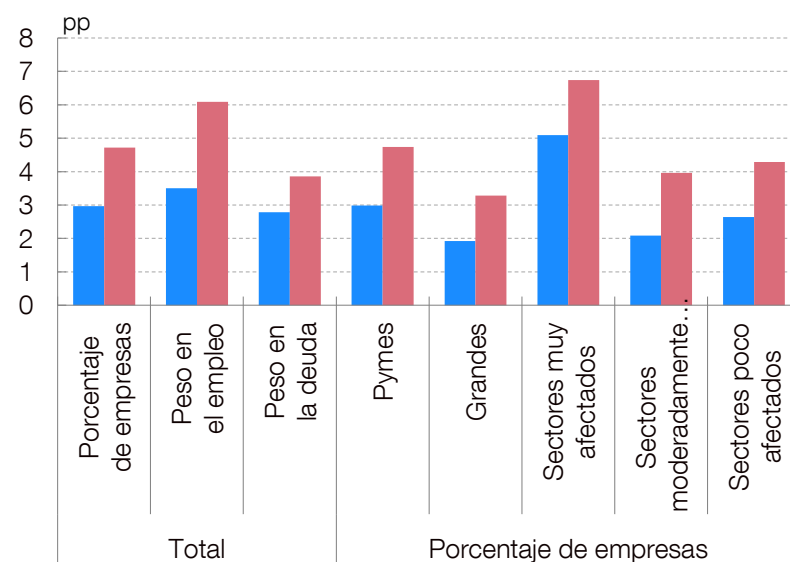
- El deterioro de la posición financiera de las empresas, junto con el descenso de los flujos de caja futuros esperados, ha provocado que aumenten tanto la proporción de empresas con riesgo de ser inviables como la de aquellas con problemas de sobreendeudamiento pero viables.
- Tras la recaída del primer trimestre, en abril y mayo el repunte de la actividad habría permitido iniciar una recuperación en el número de empresas.

AUMENTO, POR LA CRISIS DEL COVID-19, DEL PORCENTAJE DE EMPRESAS CON RIESGO DE SER INVIALES, DE SU PESO EN EL EMPLEO Y EN LA DEUDA



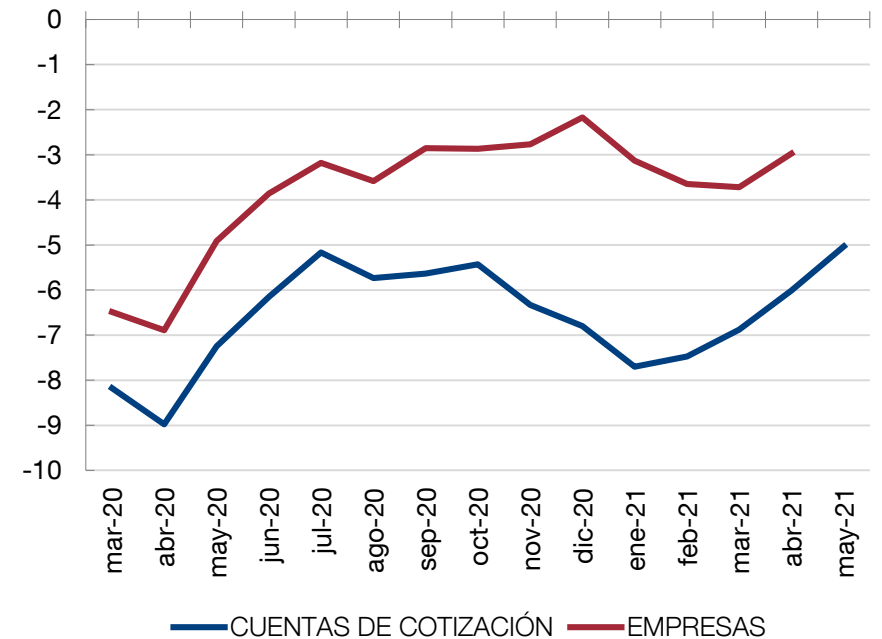
■ ESCENARIO MÁS FAVORABLE (a)

AUMENTO, POR LA CRISIS DEL COVID-19, DEL PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBREENDEUDADAS Y VIALES, DE SU PESO EN EL EMPLEO Y EN LA DEUDA (b)



■ ESCENARIO MENOS FAVORABLE (a)

VARIACIÓN EN EL NÚMERO DE EMPRESAS RESPECTO A FEBRERO DE 2020 (%)



— CUENTAS DE COTIZACIÓN — EMPRESAS

FUENTE: Banco de España y Tesorería General de la Seguridad Social.

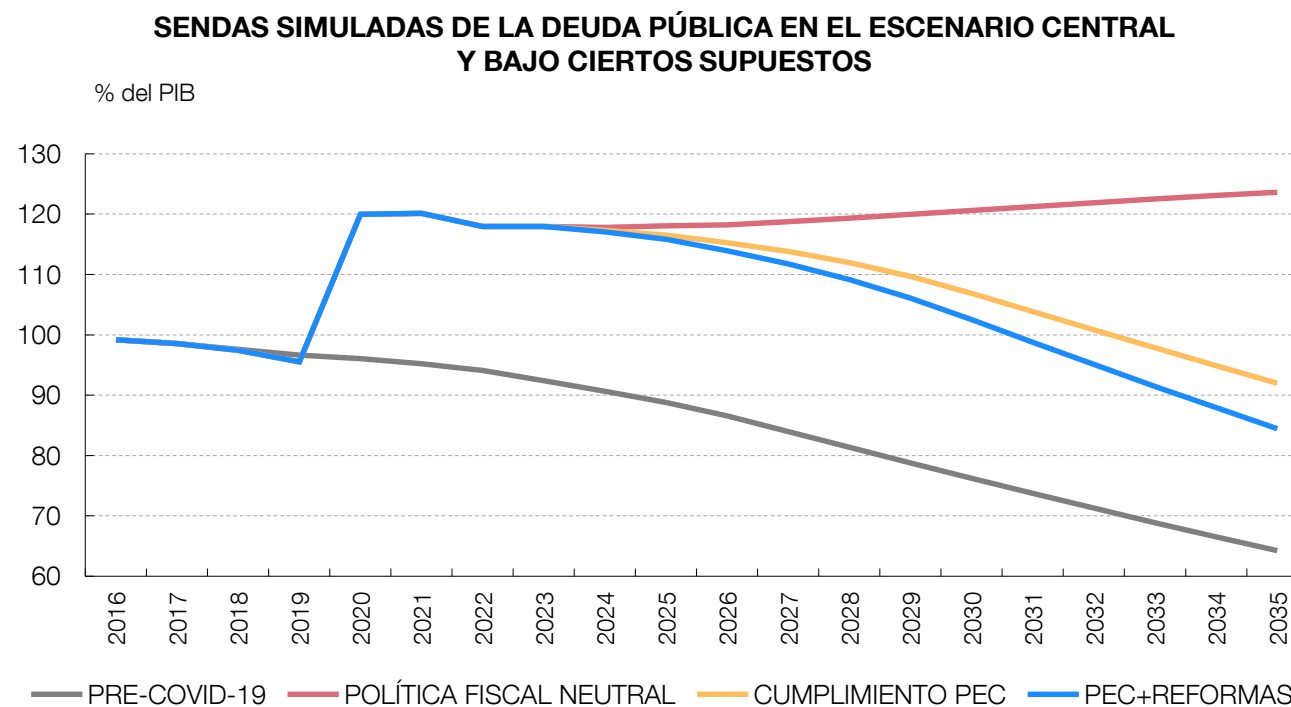
a. Escenarios consistentes con los escenarios central (más favorable) y severo (menos favorable) del Banco de España de marzo de 2021.

b. Empresas sobreendeudadas: con ratio de endeudamiento > 12, en escenario más favorable; > 9, en escenario menos favorable.

1. Mantener el apoyo hasta que la recuperación sea sólida, con medidas focalizadas y temporales, que no deterioren adicionalmente el déficit público estructural
2. Facilitar los ajustes estructurales a los que la pandemia haya podido dar lugar
3. Afrontar con decisión los problemas estructurales que limitan nuestra capacidad de crecimiento.
4. Diseñar con prontitud el programa de consolidación fiscal que será necesario ejecutar tras la pandemia



- El necesario tono expansivo de la política fiscal durante la crisis actual debería dar paso, una vez se asiente la recuperación, a un **proceso de saneamiento de las cuentas públicas** que permita reducir los déficit estructurales y la deuda pública.
- Para reforzar la credibilidad de este proceso sería deseable una **definición y comunicación temprana** de sus principales detalles.
- Este programa debería estar basado en una **revisión integral de todos los capítulos de gastos e ingresos públicos** y en un análisis de las implicaciones que cualquier actuación fiscal presenta en términos de **eficiencia y equidad**.



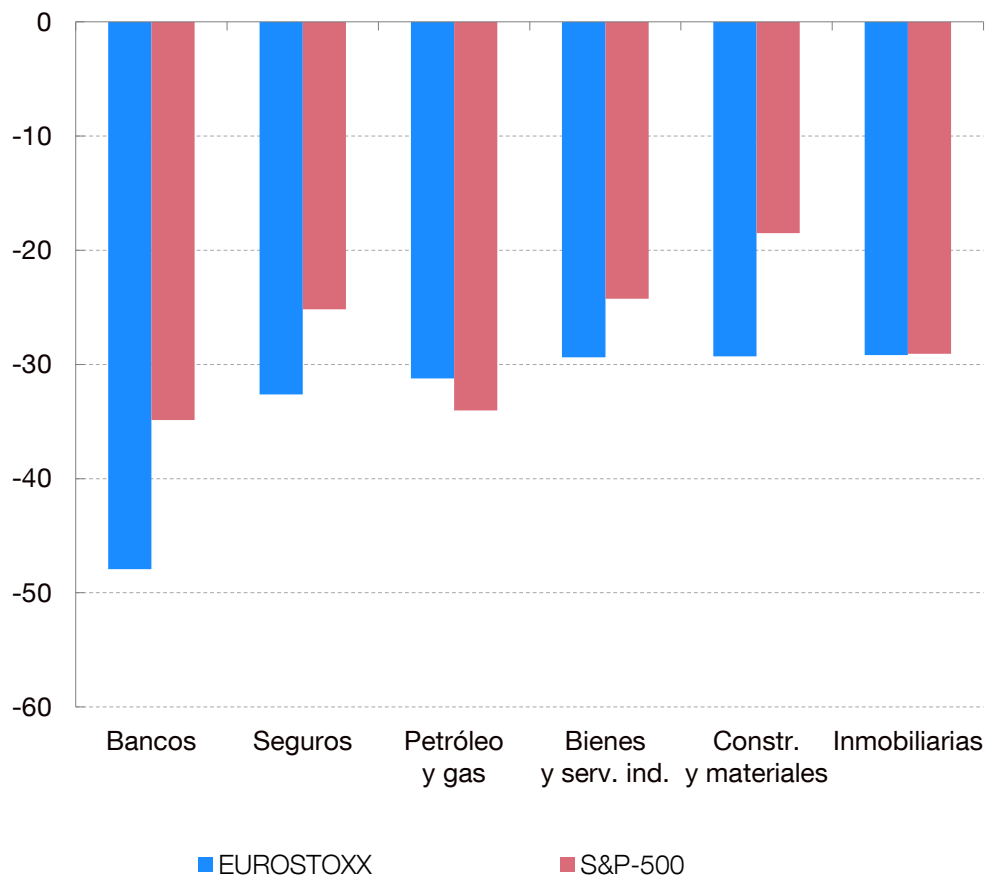
Fuentes: Banco de España, Instituto Nacional de Estadística e Intervención General de la Administración del Estado.



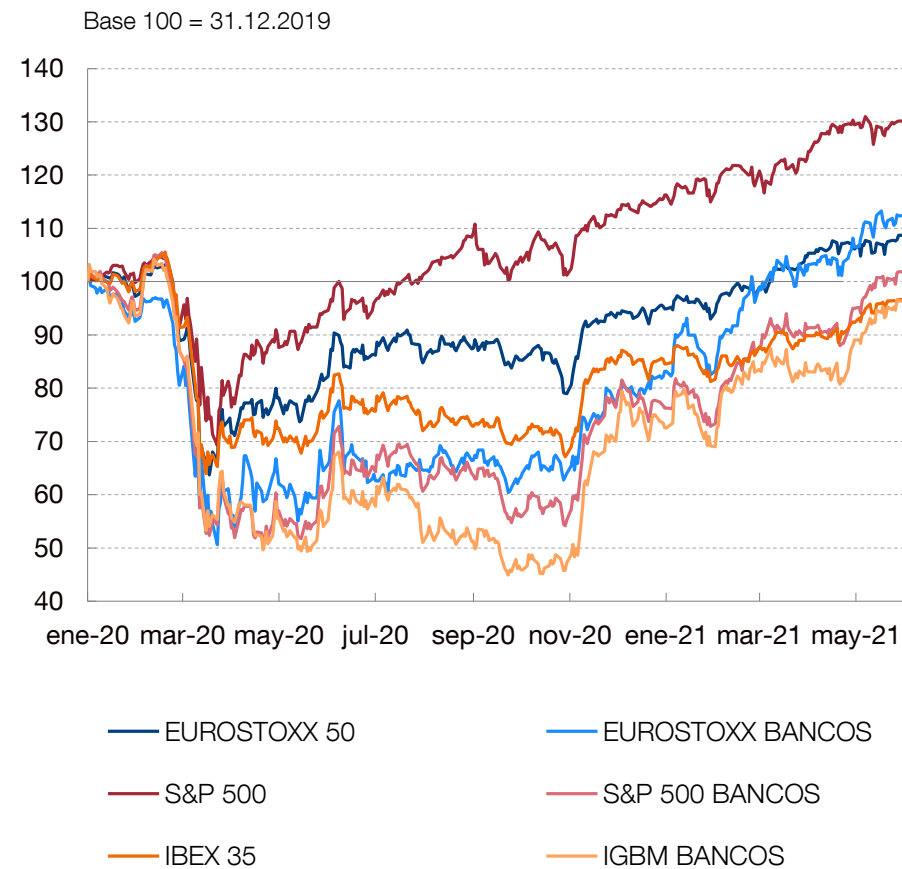
1. El área del euro y la política monetaria
2. La economía española y las políticas económicas
- 3. El sector bancario español y la política prudencial**
4. Principales mensajes de política económica

FUERTE CAÍDA DE LAS COTIZACIONES DEL SECTOR BANCARIO EN EL INICIO DE LA CRISIS, RECUPERACIÓN SIGNIFICATIVA DESDE EL PASADO NOVIEMBRE

SECTORES DEL EUROSTOXX CON MAYORES PÉRDIDAS Y EQUIVALENTES EN EL S&P-500
(desde el 21.02.2020 hasta el 17.04.2020)

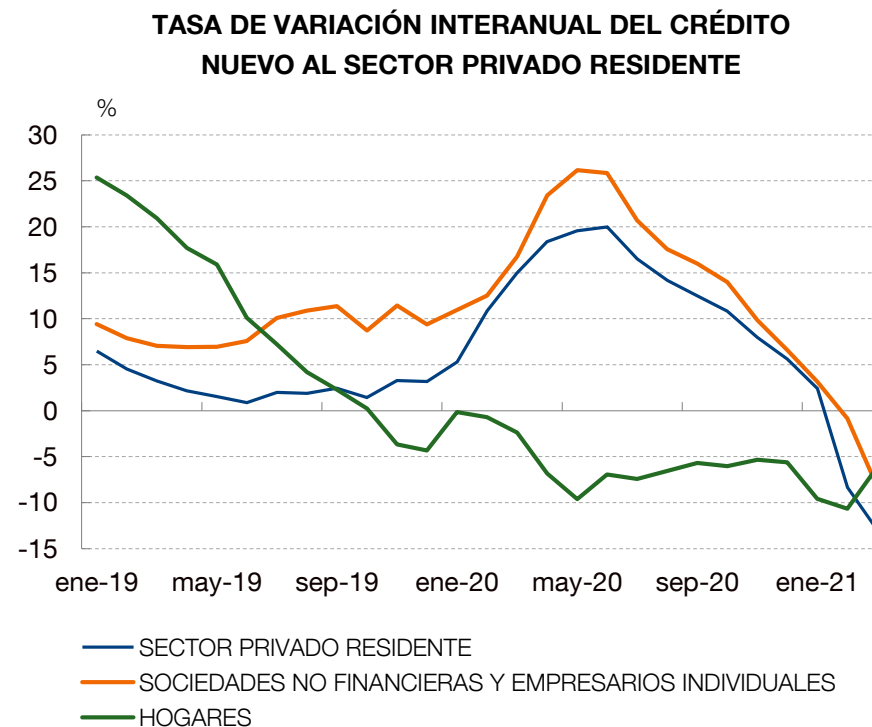
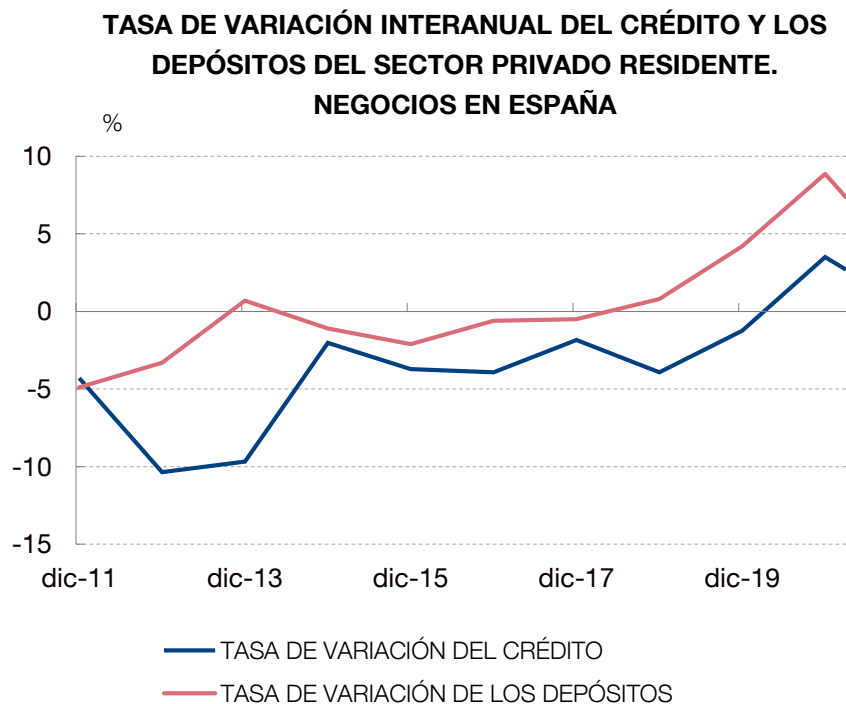


ÍNDICES DE BOLSA



FUENTE: Thomson Reuters Datastream.

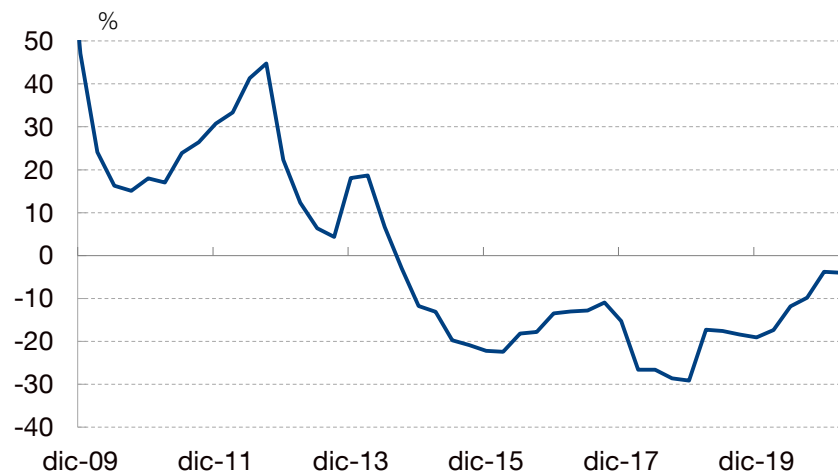
- Por primera vez desde la crisis financiera global, **el stock de crédito bancario al sector privado en España aumentó en 2020**.
 - Esta evolución estuvo condicionada por los programas de apoyo, por ejemplo, el crédito con aval ICO representó el 34 % del crédito dispuesto en nuevas operaciones de crédito a la actividad empresarial
- **En el primer trimestre de 2021, el stock de crédito se ha mantenido estable**, dando lugar a una desaceleración del crecimiento interanual. Al mismo tiempo, el flujo de crédito nuevo ha descendido con fuerza con respecto a 2020, debido fundamentalmente al menor número de operaciones con empresas, que obedecería tanto a menor demanda de liquidez, como a cierto endurecimiento de la oferta.



FUENTE: Banco de España.

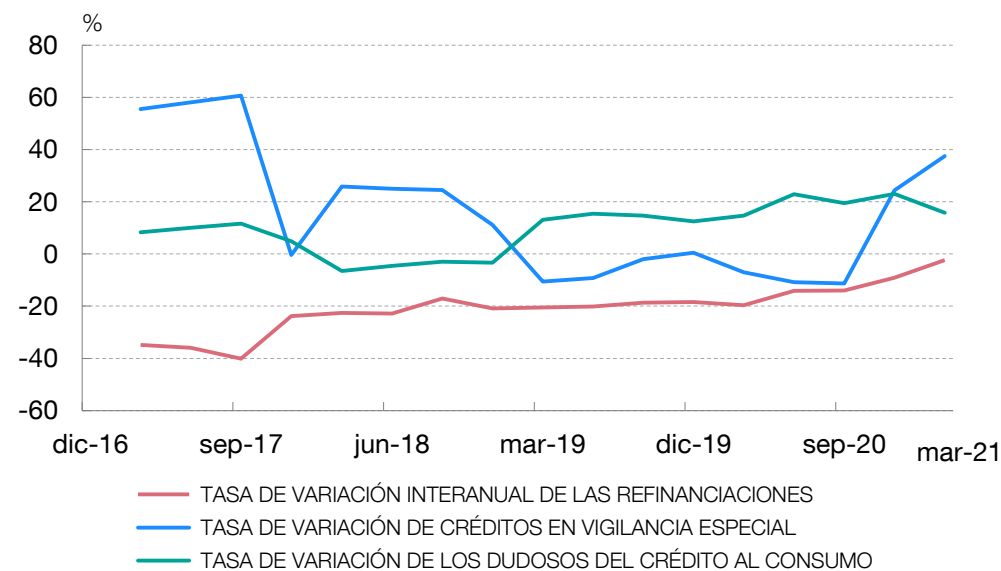
- Los préstamos **dudosos continuaron descendiendo** en 2020 (un 3,8%), **si bien en menor medida** que en los años precedentes (19% en 2019 y 29% en 2018). El apoyo público habría prevenido en buena medida un mayor aumento. No obstante, los créditos en vigilancia especial y dudosos del la cartera de consumo y de los sectores empresariales más afectados por la crisis (e. g. hostelería) crecieron notablemente.
- La **evolución de la morosidad en 2021-2022** se verá presionada negativamente por la expiración de algunas medidas y el desgaste, de magnitud incierta, de la situación financiera de familias y hogares, pero la mejora de las expectativas macro compensaría al menos en parte estos efectos al normalizar las rentas de estos agentes.
- **Una monitorización continua de la calidad del crédito es necesaria ante la incertidumbre que todavía persiste sobre esta variable.**

TASA DE VARIACIÓN DEL CRÉDITO DUDOSO DEL SECTOR PRIVADO RESIDENTE. Negocios en España

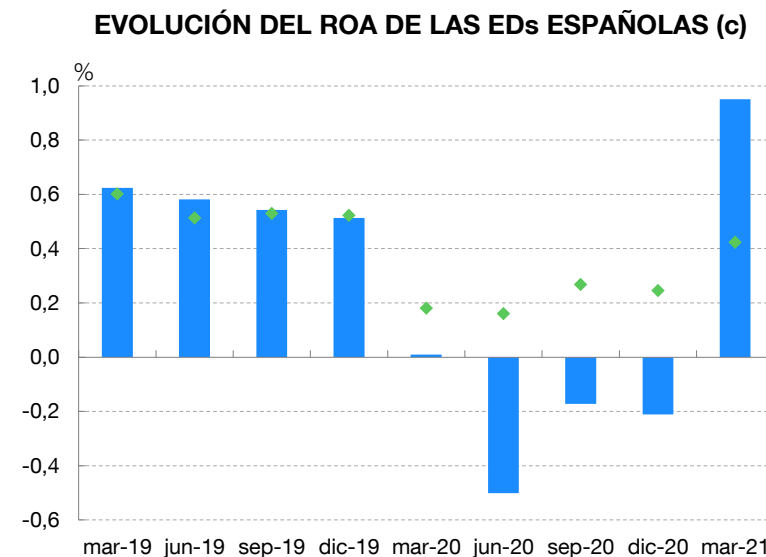
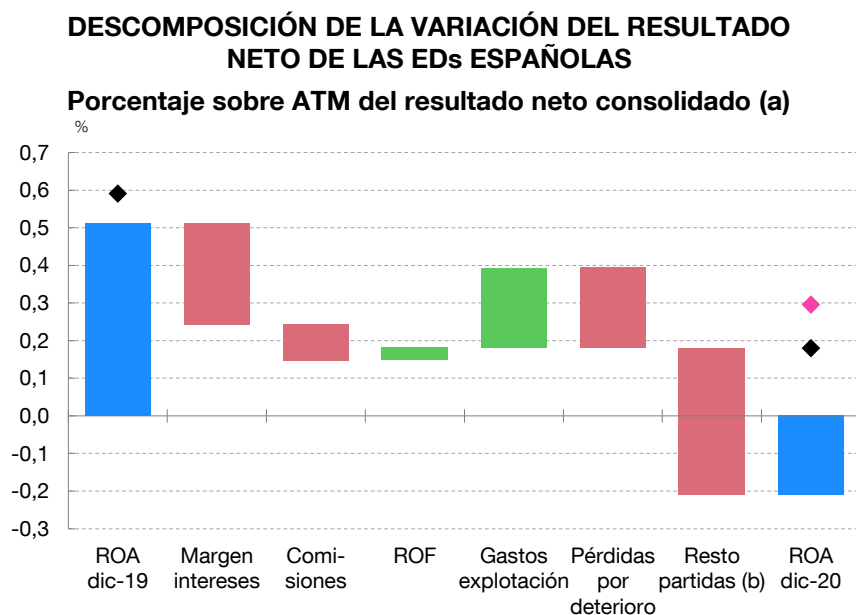


FUENTE: Banco de España.

ACTIVOS PROBLEMÁTICOS DE LAS EDs FRENTE AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE. Negocios en España



- **El impacto de la pandemia sobre la rentabilidad del sector bancario español en 2020 fue severo:** el ROA alcanzó un valor de $-0,2\%$ ($0,3\%$ excluyendo efectos extraordinarios) frente a $0,5\%$ en 2019.
- Los **ajustes extraordinarios negativos** (deterioro del fondo de comercio, activos fiscales y ajustes de valoración por fusión), junto al **descenso del margen de intereses y las comisiones**, y el **aumento de las provisiones**, explican las pérdidas.
- **En TR1-2021, la rentabilidad ha mejorado** debido al descenso de dotaciones por provisiones por deterioro, y también por resultados extraordinarios positivos de una fusión.



FUENTE: Banco de España.

a El color rojo (verde) de las barras indica una contribución negativa (positiva) de la partida correspondiente a la variación del resultado consolidado de diciembre de 2020 respecto a diciembre de 2019. Los rombos negros muestran el ROA excluyendo tanto los ajustes del fondo de comercio registrados en 2019 (-2,8 mm de euros) y 2020 (-12,2 mm de euros) como el ajuste por activos fiscales diferidos de 2020 (-2,5 mm de euros). Por su parte, el rombo rosa muestra el ROA en 2020 excluyendo, además de los ajustes ya mencionados, el deterioro del valor por la reclasificación contable (-5,6 mm de euros) y los resultados extraordinarios positivos de 2020 (1,2 mm de euros).

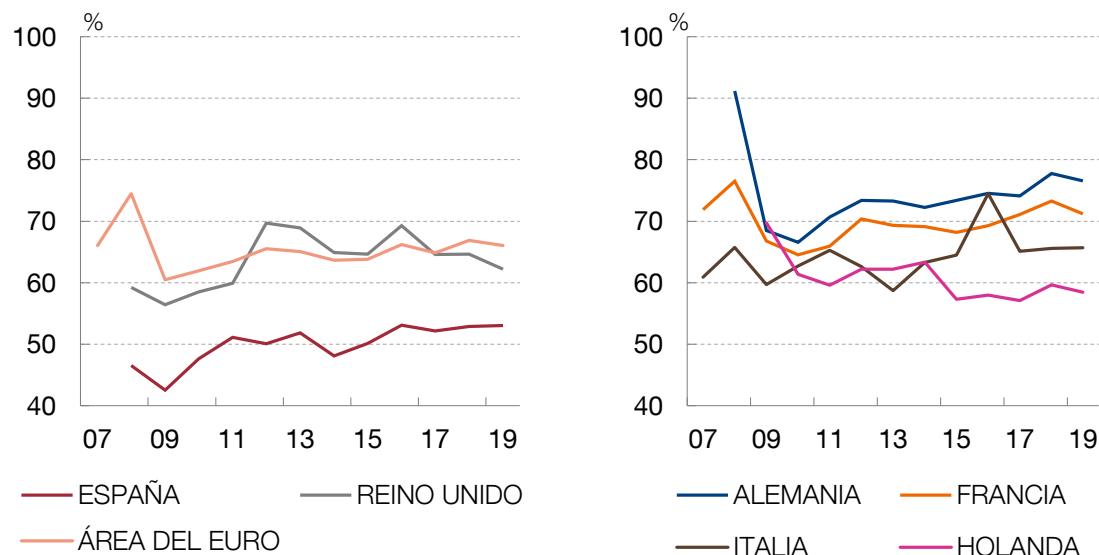
b Incluye los ajustes del fondo de comercio y otros ajustes extraordinarios.

c Los rombos muestran el ROA del sistema bancario español sin incluir las rúbricas "Otros resultados de explotación (neto)" y "Otros resultados (neto)", de modo que sería una proxy de los resultados ordinarios, i.e., excluyendo los resultados extraordinarios que tanto impacto han tenido en la cuenta de resultados del sector en los últimos trimestres.

SE HA PRODUCIDO UN CIERTO AUMENTO DE LA RATIO *COST-TO-INCOME*, PERO HAN MEJORADO LAS RATIOS DE CAPITAL

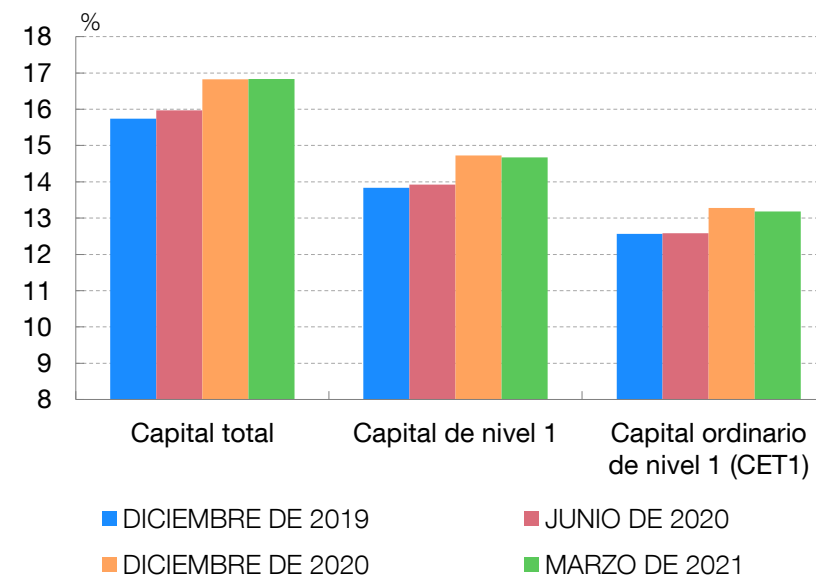
- En términos de eficiencia, los bancos españoles se encuentran mejor situados que los de otros países europeos, si bien su **ratio *cost-to-income*** ha empeorado con posterioridad a la crisis financiera global.
- A lo largo de 2020, **las ratios de capital** agregadas del sector bancario **aumentaron y se han mantenido estables en el primer trimestre de 2021.**
 - Destaca el efecto positivo de la reforma europea de los requerimientos de capital (*quick fix*), el programa de avales y las limitaciones al pago de dividendos.

RATIO *COST-TO-INCOME* DE LOS PRINCIPALES PAÍSES EUROPEOS

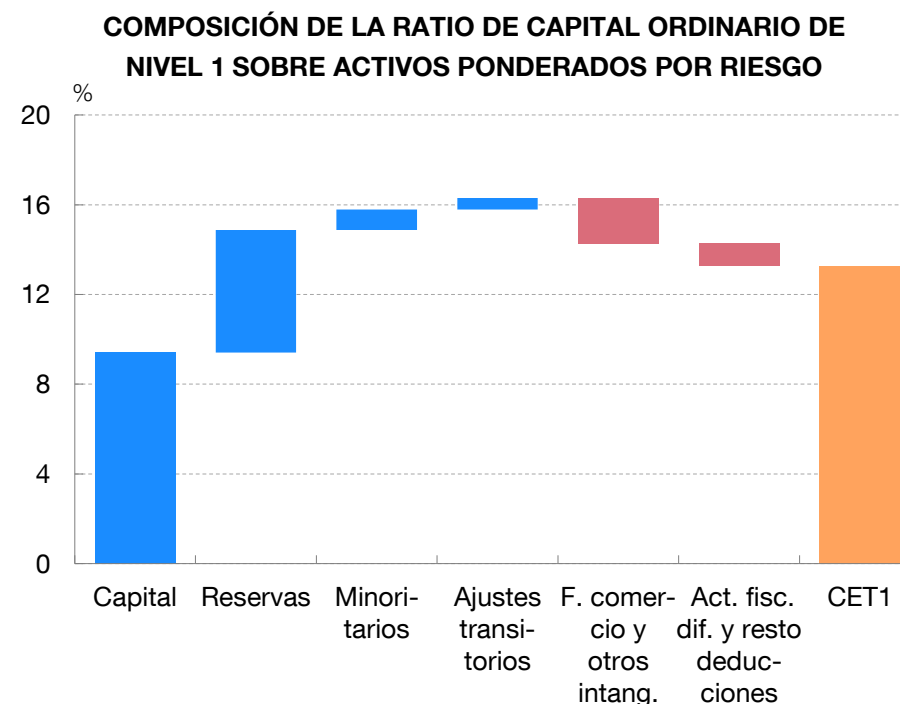
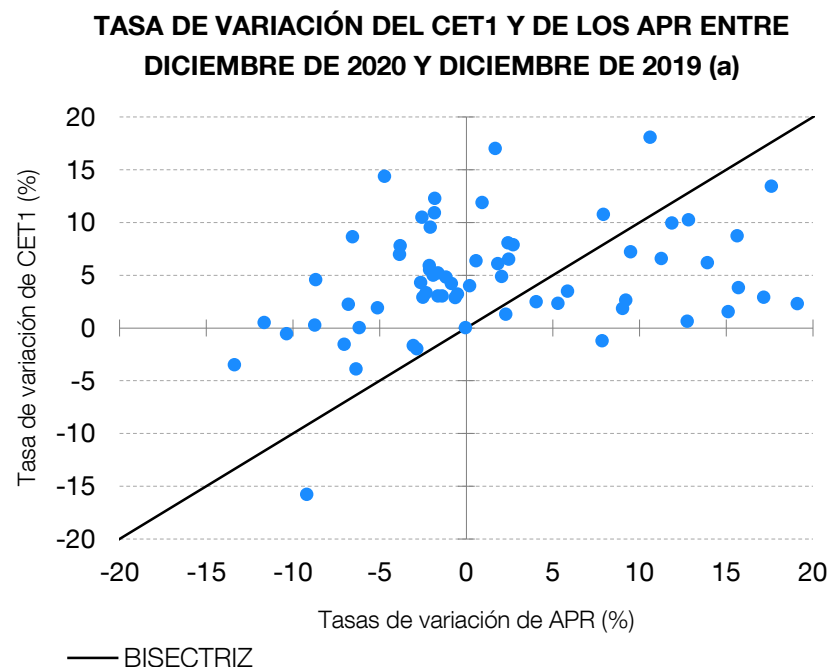


FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo.

RATIOS DE CAPITAL



- En 2020, la mayoría de las entidades reforzaron su ratio de CET1 a través de aumentos de los recursos en su numerador, observándose mayor heterogeneidad en la evolución de APR.
- En cuanto a la composición de la ratio de CET1, los instrumentos de capital y las reservas suponen conjuntamente más del 90 % de sus elementos computables.
 - Las deducciones derivadas del fondo de comercio y los activos fiscales se redujeron en 2020.



FUENTE: Banco de España.

a Los puntos situados por encima de la bisectriz presentan crecimientos (descensos) del volumen de CET1 en el último año superiores (inferiores) al crecimiento (descenso) del volumen de APR por lo que se corresponderían con aumentos de la ratio de CET1 entre diciembre de 2019 y diciembre de 2020. Lo contrario ocurre para los puntos situados por debajo de la bisectriz.

- La **política prudencial** ha facilitado que se mantenga la financiación a la economía real durante la crisis y ha permitido mantener la solvencia del sector bancario europeo:
 - Medidas tomadas por autoridades prudenciales: liberación del capital acumulado en los últimos años. Esta crisis ha demostrado la importancia de **disponer de colchones de capital suficientes** para absorber riesgos inesperados
 - La recomendación de restringir **la distribución de dividendos** ha complementado estas medidas, aumentando la resiliencia
 - La **liberación de requisitos prudenciales** se revertirá de manera gradual, conforme se asiente la recuperación y con plazos adecuados
 - **Las medidas fiscales** adoptadas por los gobiernos nacionales también han incorporado un objetivo prudencial (avales y moratorias)
- **Necesidad de finalizar los cambios regulatorios pendientes:**
 - Finalización del proyecto de modificación de la Circular 2/2016 del Banco de España para hacer operativas las **nuevas herramientas macroprudenciales**: (1) colchón de capital anticíclico sectorial, (2) límites a la concentración sectorial del crédito, y (3) límites sobre los criterios de concesión de crédito.
 - Necesidad de una implantación plena y a tiempo de las **reformas** globales de **Basilea III**, que persiguen una homogeneización del cálculo de los **activos ponderados por riesgo** entre entidades.
 - Necesidad de completar la **unión bancaria** con un fondo de garantía de depósitos europeo plenamente mutualizado y de avanzar en la unión de los mercados de capitales
- Se debe dar respuesta a los nuevos riesgos:
 - **Cambio climático** (riesgo físico y transición): Las entidades los deben valorar correctamente e incorporar a su gestión
 - Riesgos derivados de **nuevos desarrollos tecnológicos**: Ciberataques y competencia con empresas tecnológicas (*bigtech*)



1. El área del euro y la política monetaria
2. La economía española y las políticas económicas
3. El sector bancario español y la política prudencial
4. Principales mensajes de política económica

Política monetaria y fiscal

- La política monetaria debe seguir garantizando unas condiciones financieras favorables. Nuestra revisión estratégica debe dar respuesta a los retos derivados de la caída del tipo de interés natural y la existencia de un suelo en este instrumento.
- La política fiscal europea debe mantenerse expansiva para apoyar la recuperación y reducir los riesgos de que la crisis genere efectos persistentes. El Pacto de Estabilidad debe reformarse para incorporar una visión supranacional (incluida un mecanismo permanente de estabilización común), adaptarse a la caída secular de los tipos de interés y mejorar la capacidad de acumular colchones en las expansiones.

Las políticas nacionales: del apoyo a corto a una estrategia integral de política fiscal y reformas estructurales con vocación de permanencia

- Se debe mantener el apoyo de la política fiscal hasta que la recuperación sea sólida. En paralelo, se deben facilitar los ajustes estructurales a los que la pandemia haya podido dar lugar.
- Necesidad de diseñar con prontitud el programa de consolidación fiscal que habrá que ejecutar tras la pandemia para sanear las cuentas públicas y reconstruir los márgenes de la política fiscal.
- Es preciso corregir las deficiencias estructurales en el mercado de trabajo (dualidad, políticas activas de empleo, empleabilidad), mejorar la dinámica de la productividad (incrementando el capital humano y tecnológico y favoreciendo el crecimiento empresarial), abordar el envejecimiento poblacional y sus implicaciones (sostenibilidad financiera del sistema público de pensiones) y la lucha contra el cambio climático, y afrontar los nuevos desafíos surgidos con la pandemia (aumento de la desigualdad, digitalización, teletrabajo).

Los desafíos del sector bancario

- Mantener la monitorización estrecha de la calidad del crédito (aunque mejoran las expectativas, aún son inciertos los efectos de la crisis) y una política de anticipación de reconocimiento de deterioros, garantizando que este sea adecuado y oportuno, como establecen las guías supervisoras.
- Mantener las medidas supervisoras que favorezcan el uso flexible de los *colchones* de capital hasta que la recuperación se consolide.
- Se mantienen retos pre-Covid 19: capacidad de generación de ingresos, ganancia de eficiencia, digitalización y riesgos climáticos.

GRACIAS POR SU ATENCIÓN

