

15.02.2017

Discurso de apertura

Conferencia BE-BEI: Inversión y financiación de la inversión – El caso español

Luis M. Linde
Gobernador

Buenos días a todos y bienvenidos al Banco de España.

Es para mí un placer pronunciar unas palabras de apertura en esta conferencia, organizada conjuntamente por el Banco Europeo de Inversiones (BEI) y el Banco de España.

La inversión es una variable crucial por su función determinante en el crecimiento económico y el empleo a largo plazo. Eliminar los obstáculos a la inversión -sean de carácter financiero, regulatorio o de otro tipo- es una prioridad para las autoridades económicas de cualquier país y esto tiene particular relevancia actualmente en la zona euro y en toda la Unión Europea.

Transcurridos cuatro años desde que comenzó la recuperación económica después de la crisis iniciada en 2007-2008, el crecimiento de la inversión se sigue manteniendo en niveles bajos si comparamos con ciclos económicos anteriores. Y es importante examinar las causas y las medidas necesarias para superar esta situación, atendiendo tanto a los factores cíclicos como a los de naturaleza más estructural.

Dentro de este análisis, resulta especialmente destacable la labor llevada a cabo por el Banco Europeo de Inversiones a través, por ejemplo, de su informe anual o, recientemente, con la encuesta anual sobre la inversión, que incluye datos de gran utilidad para el análisis de los principales obstáculos relacionados con el proceso inversor.

Desde el punto de vista del ciclo económico, persisten elementos que pueden estar conteniendo un mayor dinamismo de la inversión, como la incertidumbre sobre las perspectivas de la zona del euro, los niveles excesivos de deuda y las dificultades para acceder a nueva financiación, así como la debilidad de las finanzas públicas en algunos países, que afecta, sobre todo, a la inversión pública en infraestructuras. En cualquier caso, el impacto de estos factores debería continuar disminuyendo a medida que se consolide la recuperación. El Banco Europeo de Inversiones puede jugar, desde luego, un importante papel complementario a través del Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas, como principal herramienta del Plan Juncker o Plan de Inversiones para Europa.

Respecto a los factores estructurales, cobran importancia las políticas por el lado de la oferta. Los resultados de una encuesta a grandes compañías de la Unión Económica y Monetaria, realizada por el BCE en 2015, mostraron que las empresas consideraban que entre las causas que limitaban su inversión se encontraban las rigideces estructurales y las restricciones y barreras regulatorias. Entre los elementos estructurales debemos tener en cuenta la hipótesis del estancamiento secular que contiene factores muy heterogéneos, incluyendo elementos a largo plazo, como la evolución demográfica o el progreso tecnológico.

Permítanme centrarme ahora muy brevemente en España. Durante la crisis que estamos ahora superando, la inversión empresarial en España registró una caída más significativa que en la zona euro, con una contracción del 30% entre su máximo y su mínimo. Sin embargo, la recuperación desde 2013 también ha sido más intensa que en la eurozona. Por ejemplo, el incremento acumulado de la inversión en maquinaria y equipos entre finales de 2012 y finales de 2016 fue del 35% en España, frente al 13% en la zona del euro.

La fuerte recuperación de la inversión privada en España ha tenido lugar en un contexto de desapalancamiento del sector empresarial, en claro contraste con la zona del euro, donde el nivel de endeudamiento de las empresas ha aumentado en línea con la inversión empresarial.

Nuestro análisis del caso español nos lleva a distinguir dos grupos diferentes de empresas en cuanto a su inversión y financiación. Por un lado, las que se encontraban en una situación financiera relativamente más débil han seguido utilizando sus recursos internos para desapalancarse y su inversión neta en capital ha sido negativa durante la fase actual de recuperación. Sin embargo, otro grupo de empresas ha registrado una inversión neta positiva; la recuperación de la inversión durante estos años obedece tanto al creciente número de sociedades incluidas en este segundo grupo, como a la mayor intensidad de su inversión.

Asimismo, la evidencia microeconómica muestra que las empresas que han registrado una inversión neta positiva han recurrido para ello a financiación, tanto interna como externa. Contrariamente a lo que sucede a nivel agregado, estas empresas han sido capaces de aumentar su endeudamiento durante estos años, en un contexto en el que, después de la crisis, los bancos han mejorado su selección de prestatarios, ofreciendo recursos financieros a las empresas más saneadas, que son las que se encuentran en mejores condiciones para invertir.

La mejora del acceso de las empresas españolas a la financiación externa se ha visto favorecida por una combinación de factores, entre los que hay que incluir la política monetaria expansiva del BCE, el saneamiento de los balances empresariales y la reforma y saneamiento del sistema financiero español. Como resultado de todo ello, el coste de financiación de las pymes españolas ha convergido al nivel de las grandes economías de la zona de euro.

La conferencia de hoy tratará de todos estos temas, centrándose en los retos para la inversión y su financiación en España y en la UE, con un programa que aborda tanto cuestiones de carácter analítico, como aspectos operativos relacionados con el apoyo a la inversión en España. Estoy seguro de que la diversidad de participantes, que incluye economistas y representantes de distintas autoridades económicas, de instituciones financieras y de la comunidad empresarial, asegura un interesante y fructífero debate.

Cedo ahora la palabra a Román Escolano, vicepresidente del BEI, y aprovecho para agradecerles a todos su participación en la conferencia.